

Caja Costarricense de Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Dirección de Inversiones



Informe de las Inversiones del
Régimen Invalidez, Vejez y Muerte
IV Trimestre de 2024

Elaborado por:

Revisado por

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

Lic. Álvaro Rojas Loría.
Director

Febrero, 2025



Contenido

Presentación	2
Resumen Ejecutivo	3
1. Panorama económico y comportamiento de los principales indicadores económicos 2023-2024	5
2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte	13
2.1. Inversiones del IV trimestre del 2024.....	13
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al 31 de diciembre 2024.....	14
2.4 Cartera de Títulos Valores	18
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente	24
4. Valor a precios de mercado	26
5. Indicador de Riesgo.....	27
6. Indicador de desempeño	28
7. Cociente de Reserva	29
8. Consideraciones finales	30



Presentación

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

Se detallan los principales resultados del portafolio de inversiones al cuarto trimestre del año 2024, 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 en 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 2024; 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 del 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 2024.



Resumen Ejecutivo

La Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) alcanzó a diciembre de 2024 un monto de $\text{¢}2.642.023,34$ millones, donde las inversiones en títulos valores representan un 94,07% seguido por préstamos hipotecarios e inversiones a la vista con un 3,14% y 2,13%, respectivamente.

Interanualmente la Cartera Total de inversiones se incrementó en $\text{¢}16.795,44$ millones, y la variación en el cuarto trimestre fue de $\text{¢}120.976,70$ millones. En el caso de la Cartera de Títulos Valores, interanualmente creció en $\text{¢}756,36$ millones y en el tercer trimestre decreció en $\text{¢}82.824,28$ millones producto del uso de recursos para saldar la diferencia entre ingresos y gastos corrientes, que incluye la salida del pago de aguinaldo para pensionados 2024.

Las inversiones realizadas por el RIVM durante el IV trimestre de 2024 ascendieron a $\text{¢}77.811,72$ millones en su valor transado; las cuales registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 3,96%. Dichas inversiones fueron producto de las compras de títulos valores provenientes de la reinversión de vencimientos de principales y cupones de intereses, además de las inversiones para el aguinaldo de pensionados 2025. Poco más del 90% de las inversiones se realizaron a un año o menos, con el objetivo de reforzar el Flujo de Caja de 2025 y mantener recursos en dólares en el corto plazo para una posible salida a mercados internacionales, también porque se invirtieron parte del aguinaldo para pensionados del 2025.

A continuación, se presenta la distribución de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de diciembre de 2024, en función de algunas variables:

- Según el tipo de tasa de interés predomina las inversiones con rentabilidad fija en colones que alcanzan un 84,27% de la Cartera de Títulos Valores, un 9,22% corresponde a títulos en colones de rendimiento ajustable a la Tasa Básica Pasiva (TBP), 3,98% en Unidades de Desarrollo (UDES) y 2,53% está denominado en dólares, cuyos rendimientos colonizados se ajustan con la variación interanual de la inflación 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 93,09% del total. Los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan un 77,89%, Banco Central de Costa Rica (BCCR) un 11,64%; por su parte los Bancos Públicos representan un 2,60% 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 2024, el 38,00% son inversiones de largo plazo, el 40,88% de mediano plazo y el restante 21,12% de corto plazo.
- 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.



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

- El rendimiento nominal de la cartera total creció 8 puntos base en términos interanuales, sin embargo, en el cuarto trimestre de 2024 se creció en dieciséis puntos base respecto a setiembre 2024, congruente con una reducción del rendimiento del mercado, sobre todo en el corto plazo
- 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 2023-2024

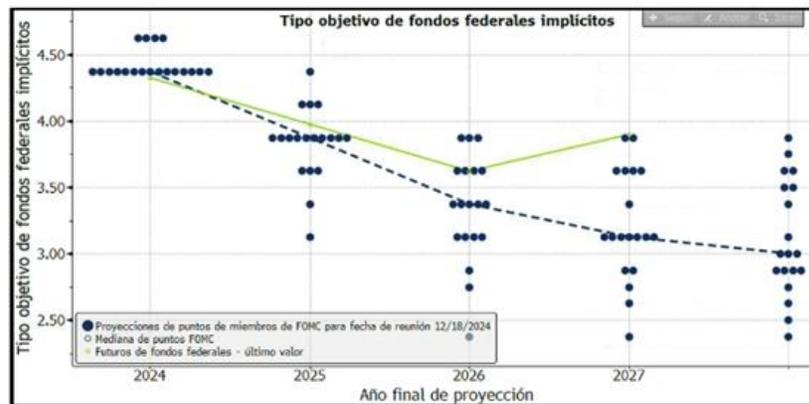
1.1. Situación económica y perspectivas de crecimiento

En medio de numerosas amenazas o riesgos, el Fondo Monetario Internacional considera que es fundamental que se propicie una relajación de la política monetaria y que la política fiscal garantice una dinámica de la deuda sostenible y el impulso de reformas estructurales para promover el crecimiento a largo plazo.

En la última parte del 2024 la inflación mantuvo la tendencia a la baja, aunque a un ritmo más lento, lo que ha permitido que en varias economías se ubiquen en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales. Coherente con ello, se ha optado por continuar con la flexibilización de su política monetaria, con recortes en sus tasas de interés de referencia. En este contexto, y como referencia para Costa Rica, estuvo la reducción de la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) que se ubicó en un rango de entre 4,25% y 4,50%.

En el gráfico No. 1 se muestra la variabilidad en las expectativas de ajustes de la tasa de política monetaria para Estados Unidos, donde se observa que para el 2025 hay bastante consenso en que la FED hará dos reducciones de tasas de 25 puntos base. Para el 2026 y el 2027 hay mayor variabilidad en las expectativas de variación en las tasas.

Gráfico No. 1
Gráfico de puntos de la Reserva Federal de Estados Unidos



Fuente: BN Valores con datos de Bloomberg.

A partir de los resultados de las elecciones de Donald Trump se produce un ajuste al alza de las expectativas de inflación y tasas de interés, con una expansión del gasto público y un aumento en el crecimiento económico. Lo anterior, ha influenciado el aumento que se ha registrado en rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

Así mismo, en el Informe “Perspectivas Económicas” de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de diciembre de 2024, el PIB mundial crecería 3,3% anual en el bienio 2025-2026, mientras que para las economías que integran dicha Organización, el crecimiento sería de 1,9%, tasa que señalan es modesta en relación con el periodo anterior a la pandemia.



Por su parte, en Costa Rica, en el Informe de Política Monetaria del BCCR de octubre 2024, establece que el crecimiento económico rondaría el 4% en 2024 y 2025 y reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, la generación de empleo y por tanto en el bienestar de la población. Por ello mantiene el rango meta de inflación en $3\% \pm 1\%$. En este sentido, la OCDE señaló para Costa Rica que el crecimiento sigue robusto mientras la inflación se mantiene baja, cuya previsión apunta a un crecimiento de un 3,5% en 2025 y de un 3,6% en el 2026, el cual respondería al comportamiento de la demanda interna, a la inversión directa, a los altos niveles de confianza y al aumento de las exportaciones. También consideran que el fin del ciclo de reducciones en la TPM acabará en el 2025, en la medida que la inflación se acerque a la meta de 3,0%.

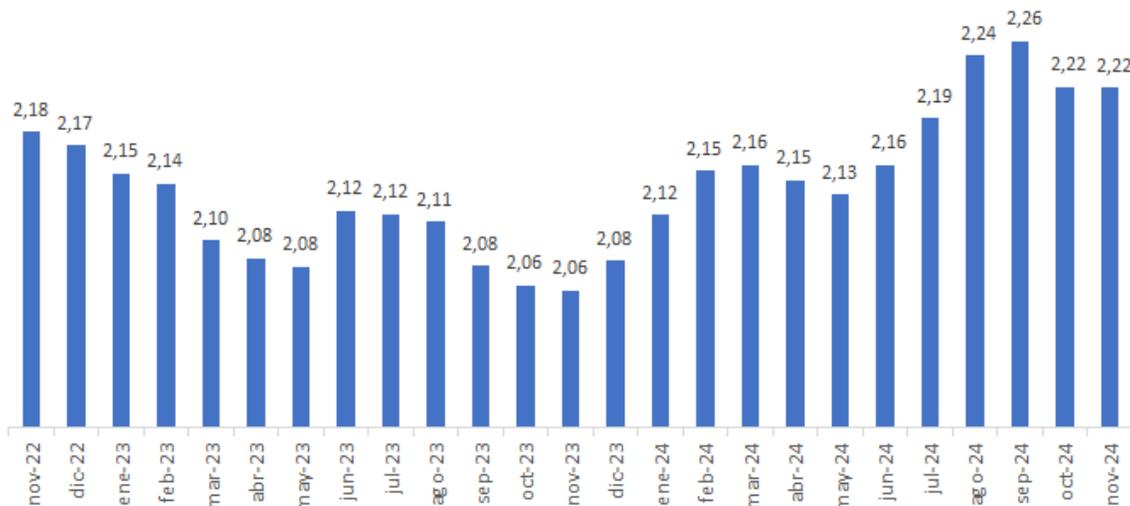
Además, Costa Rica cerrará el 2024 con un número récord de visitantes, inversión extranjera directa y cifras de empleo. El país podría cerrar con 2.6 millones de turistas (2.3 millones en 2023), que se asocia con ingresos por turismo cercanos a los \$5.000 millones para el 2024.

Según el BCCR, el crédito al sector privado creció acorde con la evolución de la actividad económica y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses más allá de la meta inflacionaria.

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 2024 el número de personas ocupadas fue de 2,22 millones, se registra un aumento de alrededor de 160.000 empleos en términos interanuales. Se estimó que la población ocupada con un empleo informal del trimestre en estudio fue cerca de 864 mil personas con un incremento de 87 mil personas respecto al mismo trimestre de 2023.

Parte del empleo que se creó en el último año es informal, lo cual implica que los ingresos por cotizaciones a la seguridad social se mantienen estancados.

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



Fuente: INEC-Costa Rica. Encuesta Continua de Empleo (ECE), 2024.



Indicadores Económicos

En el siguiente cuadro se muestra el comportamiento de las principales variables económicas para los periodos 2023 y 2024.

Cuadro No. 1
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"> <caption>IMAE (tendencia ciclo) - Datos del Gráfico</caption> <thead> <tr> <th>Mes</th> <th>2023 (%)</th> <th>2024 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>enero</td><td>4,5%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>febrero</td><td>4,8%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>marzo</td><td>4,9%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>abril</td><td>5,4%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>mayo</td><td>6,0%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>junio</td><td>6,3%</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>julio</td><td>6,2%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>agosto</td><td>6,1%</td><td>3,9%</td></tr> <tr><td>septiembre</td><td>5,8%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>octubre</td><td>5,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>4,7%</td><td>4,5%</td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>4,2%</td><td>-</td></tr> </tbody> </table>	Mes	2023 (%)	2024 (%)	enero	4,5%	4,0%	febrero	4,8%	4,2%	marzo	4,9%	4,6%	abril	5,4%	4,7%	mayo	6,0%	4,6%	junio	6,3%	4,4%	julio	6,2%	4,1%	agosto	6,1%	3,9%	septiembre	5,8%	4,0%	octubre	5,3%	4,3%	noviembre	4,7%	4,5%	diciembre	4,2%	-
Mes	2023 (%)	2024 (%)																																						
enero	4,5%	4,0%																																						
febrero	4,8%	4,2%																																						
marzo	4,9%	4,6%																																						
abril	5,4%	4,7%																																						
mayo	6,0%	4,6%																																						
junio	6,3%	4,4%																																						
julio	6,2%	4,1%																																						
agosto	6,1%	3,9%																																						
septiembre	5,8%	4,0%																																						
octubre	5,3%	4,3%																																						
noviembre	4,7%	4,5%																																						
diciembre	4,2%	-																																						
	<p>IMAE en noviembre de 2024 registró un crecimiento interanual de 4,5%</p> <p>La actividad económica mantuvo un relativo buen desempeño (variación interanual de 4,5%) en comparación con el promedio histórico registrado en el lapso 2010-2019 (3,8%) y con el de nuestros socios comerciales en el 2023 y el 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente), mostrando una aceleración con respecto meses previos (4,4%).</p> <p>El incremento medio de la actividad económica en los primeros once meses del 2024 se ubicó en 4,3%.</p> <p>El componente ligado a la demanda interna (régimen definitivo, RD) creció 3,6% en términos interanuales. Nueve de las quince actividades del RD crecieron a tasas superiores a las del mismo mes del año anterior, entre ellas, los servicios profesionales, transporte y construcción. La producción de las actividades agropecuarias y los hoteles registró una disminución con respecto al año anterior, influida en particular por las condiciones climáticas adversas.</p> <p>Continúa el alto crecimiento de la producción de los regímenes especiales (RE), con una subida interanual en noviembre de 13,0%, explicado por mayores exportaciones de implementos médicos, servicios a oficinas principales, servicios de desarrollo de software y tecnologías de información.</p> <p>Seis industrias explican el 84,2% del crecimiento interanual. Específicamente, la expansión de la producción se debió a la actividad de la manufactura, la construcción, los servicios profesionales, el transporte, los servicios financieros y seguros y los servicios de enseñanza y salud.</p>																																							



<p>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses)</p>	<table border="1"> <caption>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses)</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Tasa de desempleo (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Pre Pandemia</td><td>12,5%</td></tr> <tr><td>ene-23</td><td>11,8%</td></tr> <tr><td>feb-23</td><td>11,0%</td></tr> <tr><td>mar-23</td><td>10,6%</td></tr> <tr><td>abr-23</td><td>9,7%</td></tr> <tr><td>may-23</td><td>10,1%</td></tr> <tr><td>jun-23</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>jul-23</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>ago-23</td><td>8,8%</td></tr> <tr><td>sep-23</td><td>8,1%</td></tr> <tr><td>oct-23</td><td>7,7%</td></tr> <tr><td>nov-23</td><td>7,2%</td></tr> <tr><td>dic-23</td><td>7,3%</td></tr> <tr><td>ene-24</td><td>7,9%</td></tr> <tr><td>feb-24</td><td>7,8%</td></tr> <tr><td>mar-24</td><td>7,8%</td></tr> <tr><td>abr-24</td><td>7,9%</td></tr> <tr><td>may-24</td><td>8,5%</td></tr> <tr><td>jun-24</td><td>8,5%</td></tr> <tr><td>jul-24</td><td>7,8%</td></tr> <tr><td>ago-24</td><td>6,7%</td></tr> <tr><td>sep-24</td><td>6,6%</td></tr> <tr><td>oct-24</td><td>7,0%</td></tr> <tr><td>nov-24</td><td>7,3%</td></tr> </tbody> </table>	Periodo	Tasa de desempleo (%)	Pre Pandemia	12,5%	ene-23	11,8%	feb-23	11,0%	mar-23	10,6%	abr-23	9,7%	may-23	10,1%	jun-23	9,6%	jul-23	9,6%	ago-23	8,8%	sep-23	8,1%	oct-23	7,7%	nov-23	7,2%	dic-23	7,3%	ene-24	7,9%	feb-24	7,8%	mar-24	7,8%	abr-24	7,9%	may-24	8,5%	jun-24	8,5%	jul-24	7,8%	ago-24	6,7%	sep-24	6,6%	oct-24	7,0%	nov-24	7,3%	<p>Tasa de desempleo llega a 7,3% en noviembre 2024</p> <p>Para el tercer trimestre de 2024, la tasa de desempleo mostró una disminución para ubicarse en 6,6% en setiembre de 2024, sin embargo, a noviembre se incrementó a 7,3% (8,1% en mujeres y 6,7% en hombres), esto equivale a 173 mil personas sin trabajo</p> <p>Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en el trimestre móvil de setiembre, octubre y noviembre de 2024 se registraron 2,22 millones de personas ocupadas. Se presentó un aumento de alrededor de 160.000 empleos con respecto al mismo trimestre del año anterior.</p> <p>De las personas ocupadas un 73,2% (cerca de 1,62 millones) son personas asalariadas. Entre las actividades con mayor población ocupada están: el comercio y reparación, la industria manufacturera y la enseñanza y salud.</p>
Periodo	Tasa de desempleo (%)																																																			
Pre Pandemia	12,5%																																																			
ene-23	11,8%																																																			
feb-23	11,0%																																																			
mar-23	10,6%																																																			
abr-23	9,7%																																																			
may-23	10,1%																																																			
jun-23	9,6%																																																			
jul-23	9,6%																																																			
ago-23	8,8%																																																			
sep-23	8,1%																																																			
oct-23	7,7%																																																			
nov-23	7,2%																																																			
dic-23	7,3%																																																			
ene-24	7,9%																																																			
feb-24	7,8%																																																			
mar-24	7,8%																																																			
abr-24	7,9%																																																			
may-24	8,5%																																																			
jun-24	8,5%																																																			
jul-24	7,8%																																																			
ago-24	6,7%																																																			
sep-24	6,6%																																																			
oct-24	7,0%																																																			
nov-24	7,3%																																																			
<p>Déficit/ superávit (cifras acumuladas a noviembre 2024 como porcentaje del PIB)</p>	<table border="1"> <caption>Déficit/ superávit (cifras acumuladas a noviembre 2024 como porcentaje del PIB)</caption> <thead> <tr> <th>Periodo</th> <th>Déficit/Superávit primario (%)</th> <th>Pago intereses (%)</th> <th>Déficit/Superávit financiero (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>nov-21</td><td>0,15%</td><td>-4,28%</td><td>-4,13%</td></tr> <tr><td>nov-22</td><td>2,25%</td><td>-4,21%</td><td>-1,96%</td></tr> <tr><td>nov-23</td><td>1,85%</td><td>-4,39%</td><td>-2,54%</td></tr> <tr><td>nov-24</td><td>1,24%</td><td>-4,46%</td><td>-3,22%</td></tr> </tbody> </table>	Periodo	Déficit/Superávit primario (%)	Pago intereses (%)	Déficit/Superávit financiero (%)	nov-21	0,15%	-4,28%	-4,13%	nov-22	2,25%	-4,21%	-1,96%	nov-23	1,85%	-4,39%	-2,54%	nov-24	1,24%	-4,46%	-3,22%	<p>A noviembre de 2024 se alcanzó un superávit primario de 1,24% del PIB</p> <p>En las finanzas públicas, al concluir el mes de noviembre de 2024 el Gobierno Central registró un resultado primario y financiero equivalente a 1,24% y -3,22% del PIB, respectivamente, lo que representó un deterioro con respecto a igual periodo del 2023 (1,85% y -2,54%, en ese orden). Por su parte, el pago de intereses representó 4,46% del PIB, mayor que el año anterior (4,39%).</p> <p>Este desempeño de menor ajuste fiscal obedeció al incremento de los gastos totales (transferencias corrientes, remuneraciones, pago de intereses a la deuda y gasto de capital), aunado con la ralentización del crecimiento de los ingresos, específicamente los tributarios (impuestos a los ingresos y utilidades a personas jurídicas y a la propiedad de vehículos).</p> <p>La relación deuda a PIB se mantuvo preliminarmente por debajo del 60% por once meses consecutivos, alcanzando a noviembre de 2024 un 59,9% del PIB, resultado menor en comparación con el cierre de 2023 (61,1%). Lo anterior, es producto de acciones estratégicas que han optimizado la gestión de la deuda pública y salir del escenario más restrictivo impuesto por la regla fiscal constituye un logro importante como país, ya que este avance permitirá destinar más recursos a áreas</p>																														
Periodo	Déficit/Superávit primario (%)	Pago intereses (%)	Déficit/Superávit financiero (%)																																																	
nov-21	0,15%	-4,28%	-4,13%																																																	
nov-22	2,25%	-4,21%	-1,96%																																																	
nov-23	1,85%	-4,39%	-2,54%																																																	
nov-24	1,24%	-4,46%	-3,22%																																																	



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

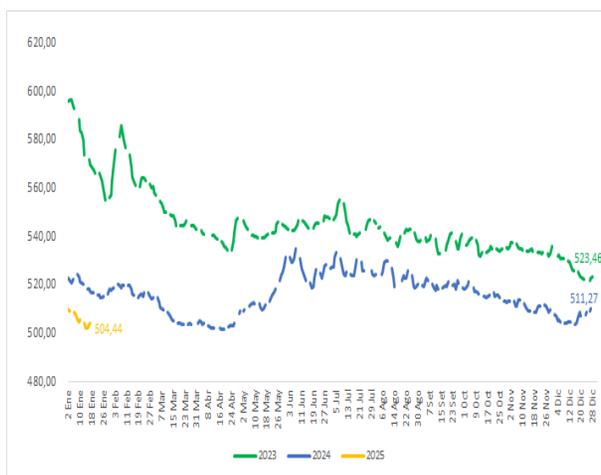
Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

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

		<p>prioritarias como la inversión de obra pública, educación, seguridad, salud, entre otras.</p> <p>De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda efectuadas en el Informe de Política Monetaria de octubre de 2024, para el bienio 2024-2025 se prevé un escenario menos favorable para las finanzas públicas, sin embargo, los resultados se mantienen coherentes con lo objetivos fiscales en el proceso de consolidación de mediano plazo. En este contexto, el Ministerio de Hacienda proyecta resultados primarios positivos de 1,3% y de 1,6% del PIB y déficits financieros de 3,7% y de 3,2% del PIB en el 2024 y 2025, correspondientemente.</p>																																							
<p>Inflación (variación interanual IPC)</p>	<table border="1"> <caption>Inflación interanual mensual (IPC) por mes</caption> <thead> <tr> <th>Mes</th> <th>2023 (%)</th> <th>2024 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>enero</td><td>7,65%</td><td>-1,87%</td></tr> <tr><td>febrero</td><td>5,58%</td><td>-1,13%</td></tr> <tr><td>marzo</td><td>4,42%</td><td>-1,19%</td></tr> <tr><td>abril</td><td>2,44%</td><td>-0,52%</td></tr> <tr><td>mayo</td><td>0,88%</td><td>-0,33%</td></tr> <tr><td>junio</td><td>-0,05%</td><td>-1,04%</td></tr> <tr><td>julio</td><td>0,03%</td><td>-2,29%</td></tr> <tr><td>agosto</td><td>0,31%</td><td>-3,28%</td></tr> <tr><td>septiembre</td><td>-0,14%</td><td>-2,24%</td></tr> <tr><td>octubre</td><td>-0,79%</td><td>-1,28%</td></tr> <tr><td>noviembre</td><td>-0,09%</td><td>-1,64%</td></tr> <tr><td>diciembre</td><td>-1,77%</td><td>0,84%</td></tr> </tbody> </table>	Mes	2023 (%)	2024 (%)	enero	7,65%	-1,87%	febrero	5,58%	-1,13%	marzo	4,42%	-1,19%	abril	2,44%	-0,52%	mayo	0,88%	-0,33%	junio	-0,05%	-1,04%	julio	0,03%	-2,29%	agosto	0,31%	-3,28%	septiembre	-0,14%	-2,24%	octubre	-0,79%	-1,28%	noviembre	-0,09%	-1,64%	diciembre	-1,77%	0,84%	<p>Inflación interanual fue positiva a noviembre de 2024, cerrando en 0,84%</p> <p>En noviembre de 2024 la inflación mensual fue de 0,94%, séptima variación positiva del año 2024, mientras que la inflación interanual fue de 0,84%, cuyo resultado dejó de ser deflacionario reflejado en los tres meses previos.</p> <p>Según el INEC, los bienes y servicios que mostraron mayor efecto positivo en la variación mensual del índice son: los paquetes turísticos al extranjero, el tomate y la papaya. Por otra parte, la gasolina, los automóviles nuevos y los servicios de telecomunicaciones figuraron entre los principales con mayor efecto negativo en la variación mensual del índice.</p> <p>De conformidad con el comunicado de Política Monetaria en diciembre de 2024, los modelos de proyección del BCCR señalan que en los próximos trimestres la variación interanual retornará a valores positivos y el ingreso al rango alrededor de la meta de inflación está previsto para el tercer trimestre del 2025.</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> <p>Sin embargo, una inflación baja tiene un efecto positivo sobre el poder adquisitivo de los portafolios de inversión.</p>
Mes	2023 (%)	2024 (%)																																							
enero	7,65%	-1,87%																																							
febrero	5,58%	-1,13%																																							
marzo	4,42%	-1,19%																																							
abril	2,44%	-0,52%																																							
mayo	0,88%	-0,33%																																							
junio	-0,05%	-1,04%																																							
julio	0,03%	-2,29%																																							
agosto	0,31%	-3,28%																																							
septiembre	-0,14%	-2,24%																																							
octubre	-0,79%	-1,28%																																							
noviembre	-0,09%	-1,64%																																							
diciembre	-1,77%	0,84%																																							



Tipo de Cambio ¢/\$ 2023-2024-2025



Tipo de cambio continúa en niveles mínimos en 14 años

A pesar de la activa participación del BCCR como demandante neto de divisas, su alta disponibilidad se ha manifestado tanto en una acumulación de reservas internacionales como en presiones a la apreciación del colón.

Durante el 2024 el tipo de cambio ha registrado un promedio 516¢/\$ y una revaluación promedio de 5,3%.

Al 17 de enero de 2025 se registra un tipo de cambio en el mercado Monex de 504,44¢/\$ y una revaluación interanual de 2,5%.

El mercado cambiario continúa superavitario, lo que ha llevado a una activa participación del BCCR, principalmente para atender los requerimientos del Sistema Público No Bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y fortalecer su posición de reservas.

Las expectativas de devaluación cambiaria en los próximos 12 meses son de 3,3% y de 2,9% según mercado y encuesta, respectivamente.

Las reservas monetarias netas ascienden a \$14.109,2 millones al 23 de diciembre de 2024, mayor en \$890,3 millones con respecto al registrado a finales de 2023 y equivale a 14,9% del PIB de 2024.

El valor y el rendimiento colonizado de las inversiones en dólares registra disminuciones respecto a la situación de 2023 por el efecto de la revaluación del colón. Sin embargo, el valor y los rendimientos en dólares son similares a los registrados en años anteriores.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

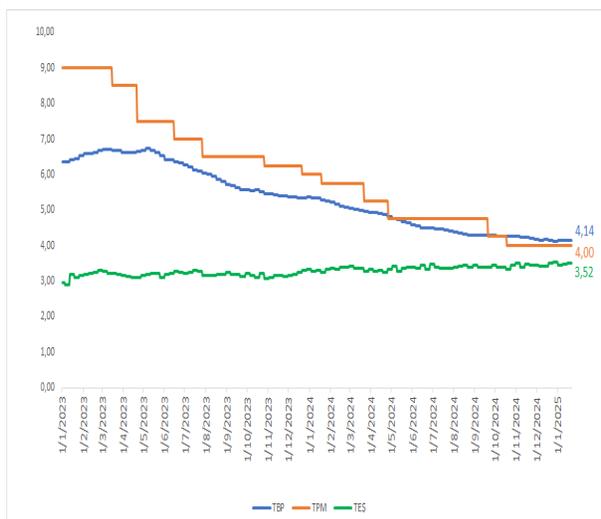
Gerencia de Pensiones

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 4%

En diciembre de 2024 el BCCR decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,00%. La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) en reunión realizada el 18 de diciembre de 2024 redujo en 25 puntos base su tasa de referencia (rango 4,25%-4,50%).

Dada la coyuntura económica local e internacional y el análisis prospectivo de la inflación y sus determinantes, así como el aumento en la incertidumbre sobre el comportamiento de estas variables, el BCCR consideró prudente hacer una pausa en el proceso de reducción de la TPM.

El BCCR ha reducido la TPM en 500 puntos básicos desde marzo de 2023, cuyo proceso ha buscado de forma gradual y ordenada, una postura neutral de la política monetaria y se ha caracterizado por la prudencia y consciente de los riesgos, cuya materialización afectaría la senda proyectada de la inflación. En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con una inflación baja y estable y procurará que los cambios en la TPM sean graduales, con el fin de responder oportunamente y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo requieran.

La reducción de la TPM ha tenido un efecto moderado sobre las tasas del Sistema Financiero. La Tasa Básica Pasiva (TBP) continúa con un proceso lento pero paulatino de disminución y se ubica en 4,14%. La tasa efectiva en dólares ha permanecido estable entre el 3,4% y 3,5%.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

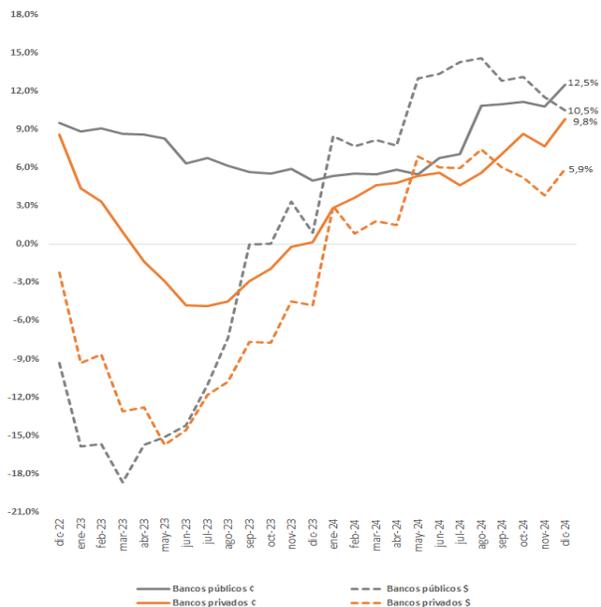
Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

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

Crédito al sector privado (variación interanual)



Crédito al sector privado registró un crecimiento de 10,0% a diciembre de 2024

A diciembre de 2024 el crédito registró un crecimiento interanual de 10,0%. El mayor dinamismo se registra en Bancos Públicos, tanto en colones como dólares con crecimientos del 12,5% y del 10,5% en su orden correspondiente. En Bancos Privados se registra un mayor dinamismo en el crédito en colones con un 9,8%, mientras que en dólares fue de un 5,9%.

Se puede observar en el gráfico que el crecimiento del crédito en dólares en Bancos Públicos ha disminuido en los últimos cuatro meses, mientras que se observa en el último mes un repunte en el crecimiento del crédito en colones tanto en Bancos Públicos como privados y en el crédito en dólares en Bancos Privados.

Según el BCCR la reducción de la TPM se ha trasladado de forma completa hacia las tasas pasivas y de manera menos marcada a las activas y aunado a una menor expectativa de aumento del tipo de cambio, ha provocado una contención del proceso de dolarización del ahorro financiero.

El poco dinamismo que ha experimentado el crédito, ha disminuido las posibilidades de diversificación de las carteras de inversiones de la CCSS.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, Ministerio de Hacienda e INEC

1.2. Rendimiento de mercado

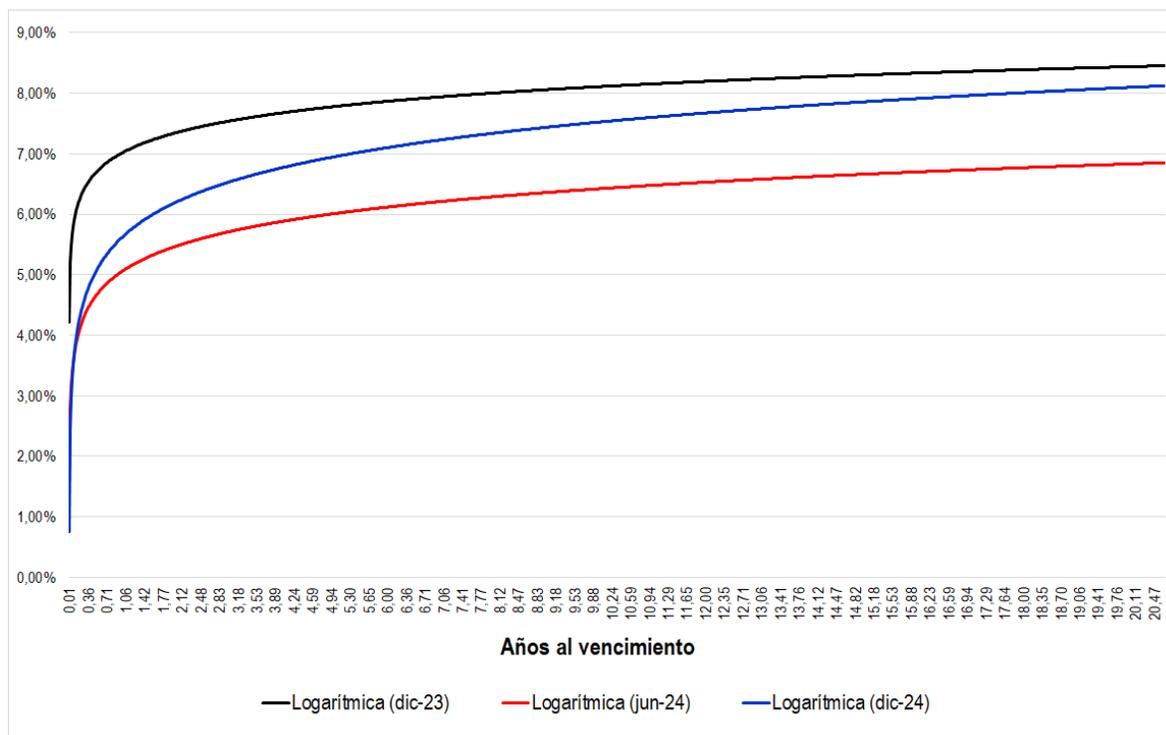
En el gráfico No. 3 se muestra la curva soberana en colones (inversiones en Ministerio de Hacienda y Banco Central), la cual identifica los rendimientos posibles en el mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores en condiciones actuales de mercado.

A diciembre de 2024, se presenta una reducción interanual del rendimiento entre 17 y 230 puntos base a través de la curva. Respecto a junio 2024 se produce un ajuste en la pendiente de la curva, aumentando en el corto, mediano y largo plazo.

Actualmente, lo más recomendable son las inversiones con plazos de 1 a 3 años, pues es donde están las mayores posibilidades de apreciación en los próximos dos años y aprovechar oportunidades con tasas de interés más atractivas en el futuro.



Gráfico No. 3
Curva Soberana en colones
Rendimientos Brutos, diciembre 2023, junio 2024 y diciembre 2024



Fuente: Elaboración con datos de PIPCA S.A.

2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte

Seguidamente se presentan los principales resultados del Portafolio de Inversiones Financieras, al concluir el cuarto trimestre del año 2024 y se analizan los cambios mostrados en relación con el tercer trimestre 2024 y diciembre 2023. 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 2024

El cuadro N° 2 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2024, cuyo monto transado correspondiente a colones asciende a $\text{¢}77.811,72$ millones con un rendimiento nominal promedio ponderado de 3,96% y un rendimiento real de 3,06%. El 69,42% de la participación corresponde a colones ($\text{¢}54.019,08$ millones con un rendimiento del 5,33%) y el 30,58% de la participación corresponde a dólares ($\$46,90$ millones con un rendimiento del 5,24%, en términos colonizado $\text{¢}23.792,64$ millones con un rendimiento colonizado del 0,85%).

**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

Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses, además de las inversiones para el aguinaldo de pensionados 2025. Se logró colocar los recursos en el sector Gobierno y sector Privado, en el Ministerio de Hacienda y BCCR con una participación del 50,15%, Bancos Públicos con el 15,42% de la participación y en Bancos Privados con el 34,43% de la participación, haciendo un esfuerzo para diversificar la cartera, en un entorno de baja demanda de crédito por el sector privado.

Específicamente, el 43,72% de las inversiones realizadas en el cuarto trimestre de 2024 corresponden a títulos valores del Banco Central de Costa Rica y el 6,43% a títulos del Ministerio de Hacienda, y lo que respecta a los Bancos Privados, el 30,58% en el Banco Davivienda y el 3,86% en el Bac San José.

Se destaca la concentración en la participación hasta un año con un 43,43%, con un monto $\text{¢}33.793,59$ millones del monto transado, seguido las inversiones en títulos valores de largo plazo con un 6,43% de la participación con un monto transado de $\text{¢}5.002,88$ millones del monto transado.

Se obtiene un 3,96% de rentabilidad nominal promedio ponderado por estas inversiones y 3,09% en términos reales, después de descontar la inflación que para diciembre de 2024 cerró en 0,84%.

Cuadro N° 2
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Inversiones realizadas durante el IV trimestre 2024
-en millones de colones-

	Emisor	Instrumento	Monto Facial	Monto Transado	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Plazo en años
11/11/2024	BCCR	bem	$\text{¢} 10 000 000 000,00$	$\text{¢} 10 000 944 444,44$	4,00 %	12/02/2025	0,3
24/10/2024	BDAVIV	cdp\$ ¹	\$ 27 400 000,00	$\text{¢} 13 953 724 000,00$	1,26%	24/4/2025	0,5
27/11/2024	BDAVIV	cdp\$ ²	\$ 19 500 000,00	$\text{¢} 9 838 920 000,00$	0,28 %	27/05/2025	0,5
12/12/2024	BAC SJ	cdp	$\text{¢} 3 000 000 000,00$	$\text{¢} 3 000 000 000,00$	5,41 %	28/11/2025	1,0
12/12/2024	BNCR	cdp	$\text{¢} 12 000 000 000,00$	$\text{¢} 12 000 000 000,00$	5,44 %	28/11/2025	1,0
18/11/2024	BCCR	bem	$\text{¢} 23 400 000 000,00$	$\text{¢} 24 015 257 500,00$	5,59 %	21/10/2026	1,9
12/12/2024	MH	tp	$\text{¢} 5 000 000 000,00$	$\text{¢} 5 002 875 000,00$	6,42 %	22/03/2028	3,3

1/ T.C. 509,26

 $\text{¢} 77 811 720 944,44$ 3,96%

2/ T.C. 504,56

Fuente: Área Colocación de Valores.

2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al 31 de diciembre 2024

En el cuadro N° 3 se presenta el comparativo de las inversiones del RIVM del cuarto trimestre del 2024 y tercer trimestre del 2024, se observa que el monto de la Cartera Total de Inversiones asciende a $\text{¢}2.642.023,34$ millones, de los cuales $\text{¢}2.485.408,20$ millones (94,07%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5,93% se distribuyó de la siguiente manera: un 3,14% en Préstamos Hipotecarios, un 2,13% en Inversiones a la Vista, un 0,51% en la Cartera de Bienes Inmuebles y un 0,15% en Aportes de Capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

**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

La Cartera Total de Inversiones del RIVM presentó una disminución de ¢120.977,44 millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2024. Por su parte la Cartera de Títulos Valores decreció en ¢82.824.28 millones, como resultado del uso de recursos para hacer frente al desajuste entre ingresos y gastos, además del pago de aguinaldo de pensionados del RIVM del 2024.

En cuanto al rubro de las Inversiones a la Vista, en la cuenta corriente que es administrada por la Dirección de Inversiones (46500-5) alcanzó una suma de ¢56.308,09 millones con un rendimiento de 2,00%. Cabe destacar que este monto obedece a las reservas que se realizan para hacer frente a las necesidades del flujo de caja en los próximos meses.

Los créditos hipotecarios (según oficio DFA-AC-0016-2025, de fecha 08 de diciembre de 2025) registraron un incremento de ¢1.068,96 millones durante el cuarto trimestre de 2024. Esta línea de inversión registró un rendimiento a octubre de 9,08%.

Por su parte las inversiones en bienes inmuebles presentaron un decrecimiento trimestral de ¢12,23 millones (DFA-AA-0027-2025). Dicho incremento obedece a la actualización de avalúo de propiedades.

Cuadro N° 3
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Periodo setiembre 2024 – diciembre 2024
-en Millones de Colones-

Línea de Inversión	sep-24			dic-24			Variación absoluta
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	
Títulos Valores	2 568 232,48	92,95%	8,50%	2 485 408,20	94,07%	8,59%	-82 824,28
Inversiones a la Vista (46500-5)	95 624,9	3,46%	2,00%	56 308,09	2,13%	2,00%	-39 316,81
Préstamos Hipotecarios	81 962,42	2,97%	9,13%	83 031,38	3,14%	9,08%	1 068,96
Bienes Inmuebles	13 379,9	0,48%	2,58%	13 367,71	0,51%	0,83%	-12,23
OPCCSS³	3 801,04	0,14%	NA	3 907,96	0,15%	NA	106,92
Cartera Total	2 763 000,78	100,00%	8,26%	2 642 023,34	100,00%	8,42%	-120 977,44

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

1/ El monto de la Cartera de Títulos Valores

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 2023 y setiembre 2024.

En el cuadro N° 4, se presenta el comparativo interanual de las inversiones del Régimen de IVM a diciembre de 2024, se observa un crecimiento interanual de la Cartera Total de las Inversiones de ¢16.795,91 millones y un aumento de ¢756,36 millones en la Cartera de Títulos Valores, manteniendo la rentabilidad.

**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° 4
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Periodo diciembre 2023 – diciembre 2024
 -en Millones de Colones-

Línea de Inversión	dic-23			dic-24			Variación absoluta
	Monto	% Partic.	% Rend.	Monto	% Partic.	% Rend.	
Títulos Valores	2 484 651,84	94,65%	8,41%	2 485 408,20	94,07%	8,59%	756,36
Inversiones a la Vista (46500-5)	49 671,00	1,89%	4,00%	56 308,09	2,13%	2,00%	6 637,09
Préstamos Hipotecarios	79 536,42	3,03%	9,88%	83 031,38	3,14%	9,08%	3 494,97
Bienes Inmuebles	7 687,20	0,29%	0,95%	13 367,71	0,51%	0,83%	5 680,51
OPCCSS	3 680,98	0,14%	NA	3 907,96	0,15%	NA	226,97
Cartera Total	2 625 227,44	100,00%	8,33%	2 642 023,34	100,00%	8,42%	16 795,91

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 2023 y setiembre 2024.

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.

En el cuadro N° 5, se muestra el detalle del registro contable del patrimonio que asciende a ¢3.907,96 millones, según el Estado de Situación Financiera al 30 de setiembre de 2024.

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

El valor actual del Capital Social es de ¢826.13 millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de ¢2.311,21 millones y otros rubros patrimoniales por ¢770,61 millones. La diferencia entre los aportes del RIVM-CCSS y los registros contables de la OPC CCSS reflejan la ganancia generada por el incremento en los capitales.

Como producto de las capitalizaciones de periodos anteriores, el capital societario presenta un incremento nominal de ¢304.69 millones; y el impacto de capitalización más relevante se presenta en el incremento del Capital Mínimo de Funcionamiento por un monto de ¢2.022,35 millones, generando un crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de ¢3.095,65 millones.

Cuadro N° 5
DETALLE Patrimonio OPC CCSS - RIVM
Al 30 de setiembre del 2023 y 30 de setiembre del 2024
 -Cifras en colones-

Cuentas Patrimoniales	Aporte CCSS		30/9/2023		30/9/2024	
	Aporte CCSS	Aporte CCSS	Valor Actual	Cambio Valor	Valor Actual	Cambio Valor
Capital Social	521 440 000,00	521 440 000,00	826 133 951,68	304 693 951,68	826 133 951,68	304 693 951,68
Capital Mínimo de Funcionamiento	290 860 000,00	290 860 000,00	2 311 210 131,90	2 020 350 131,90	2 311 210 131,90	2 020 350 131,90
Otros rubros Patrimoniales (Reserva Legal/Utilidad/aloración Inversiones)			662 956 448,82	662 956 448,82	770 613 566,90	770 613 566,90
Total Aportado	812 300 000,00	812 300 000,00	3 800 300 532,40	2 988 000 532,40	3 907 957 650,48	3 095 657 650,48
Relación patrimonio/aporte de CCSS				4,68		4,81

Fuente: Elaboración propia con datos del Estado de Situación Financiera de la OPCCSS, setiembre 2023, setiembre 2024.



En el cuadro N° 6, se presenta la evolución de la rentabilidad del portafolio total del RIVM. Se observa un decrecimiento trimestral (setiembre 2024-diciembre 2024) de la rentabilidad real de 8 puntos base de la Cartera Total del RIVM, producto particularmente de la disminución de la inflación interanual.

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

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

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

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.

Para setiembre de 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.

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

Para marzo de 2024, se observa un crecimiento de la cartera producto del pago del Estado y se recibieron recursos por parte de los Empresas Públicas correspondientes al artículo 78 de Ley de Protección al Trabajo.

**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° 6
Comportamiento Monto y Rendimiento de la Cartera Total del Régimen de IVM
Periodo Trimestral 2021 - 2024
-en Millones de colones-

Periodo	Monto	Variación trimestral	% Rend. ^{1/}	Inflación Interanual	% Rend. Real
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%
Diciembre 2022	2 569 694,47	-95 221,27	9,98%	7,88%	1,94%
Marzo 2023	2 622 498,68	52 804,22	9,08%	4,42%	4,46%
Junio 2023	2 661 419,75	38 921,07	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%
Marzo 2024	2 682 161,32	56 933,89	8,24%	-1,19%	9,54%
Junio 2024	2 753 388,35	71 227,02	8,31%	-0,03%	8,35%
Setiembre 2024	2 763 000,04	9 611,69	8,26%	-0,14%	8,41%
Diciembre 2024	2 642 023,34	-120 976,70	8,42%	0,84%	7,51%

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° 7, al finalizar diciembre de 2024 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de $\text{¢}2.485.408,20$ millones, cifra que incluye los títulos valores de los recursos provenientes de la Ley de Protección al Trabajador. (en el anexo N° 1 se detalla la comparación trimestral) donde se observa un significativo crecimiento de $\text{¢}5.254,56$ millones en el último trimestre, producto del aporte de las Empresas Públicas en julio 2024. Sin embargo, la Cartera de Títulos Valores decrece en el último trimestre, producto del uso de recursos para hacer frente al desajuste entre ingresos y gastos corrientes, reforzar el Flujo de Caja en 2024 y 2025, además del pago de aguinaldo de pensionados 2024.

El rendimiento nominal promedio ponderado al costo de la Cartera de Títulos Valores, para diciembre de 2024 se ubicó en 8,59%, con un crecimiento de 10 puntos base respecto a setiembre de 2024 (8,50%). Por otra parte, en términos reales se registra un decrecimiento de 96 puntos base, debido al aumento de la inflación interanual, ubicándose a diciembre de 2024 en 0,84%, a pesar de que en el mercado la reducción del rendimiento ha sido muy marcado.

Interanualmente de diciembre 2023 a diciembre 2024, la cartera registró un crecimiento de $\text{¢}756,36$ millones, producto principalmente de la reinversión de intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, Muerte realizado el año, además del pago de recursos por parte de los Empresas Públicas correspondiente al artículo 78 de Ley de Protección al Trabajador.

**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° 7
Monto y rendimiento de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Periodo Trimestral 2021 - 2024
-en Millones de Colones-

Periodo	Monto ¹	Variación trimestral	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
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%
Marzo 2024	2 529 368,52	44 716,68	8,34%	-1,19%	9,65%
Junio 2024	2 608 207,64	78 839,11	8,44%	-0,03%	8,47%
Setiembre 2024	2 568 232,48	-39 975,16	8,50%	-0,14%	8,65%
Diciembre 2024	2 485 408,20	-82 824,28	8,59%	0,84%	7,69%

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° 8, al 31 de diciembre de 2024, el portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de rendimiento fijo en colones representando un 84,27%, un 9,22% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 3,98% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el valor de las Unidades de Desarrollo (UDES) y el restante 2,53% de la cartera de títulos está denominado en dólares, donde el rendimiento se ajusta con la variación interanual del tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense.

Un análisis por unidad de cuenta refleja, que, de setiembre de 2024 a diciembre de 2024 la concentración en títulos de tasa fija en colones decreció, como se aprecia en el cuadro N° 8, y se registrara un aumento en la participación en dólares y en los títulos en tudes, no así en su concentración.

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° 8, las posiciones en colones de tasa fija registran un rendimiento nominal de 9,21% y las de tasa variable (ajustable a la tasa básica pasiva) presentan una tasa de 6,24%, decreciendo con respecto al mes de setiembre de 2024 por efecto de la disminución de la TBP. Por su parte, las inversiones

**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 dólares registraron una rentabilidad colonizada de 3,31%, 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 4,36%, superior al registrado el trimestre anterior, a raíz del aumento de la inflación interanual al cierre de diciembre, además se tiene que a mediano plazo estos instrumentos presentarán una rentabilidad baja respecto a otras alternativas.

Cuadro N° 8
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según Tasa de Interés
Al 30 de Setiembre de 2024 y al 31 de Diciembre de 2024
-En Millones de Colones-

Unidad de cuenta	sep-24			dic-24			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	2 176 653,61	84,75%	9,09%	2 094 527,21	84,27%	9,21%	-82 126,40	Fija	Fijo
Colones	229 091,19	8,92%	6,80%	229 091,19	9,22%	6,24%	0,00	Variable	Ajusta con TBP
Dólares ²	63 256,80	2,46%	2,59%	62 954,24	2,53%	3,31%	-302,57	Fija	Ajusta con TC
Tudes	99 230,88	3,86%	3,34%	98 835,56	3,98%	4,36%	-395,32	Fija	UDES
Total	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	-82 824,28		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

2/ **Monto dolarizado: set-24: \$125,99, rend. 6,11% Monto dic-24: \$127,63, rend. 5,90%**

En el anexo N° 2, se observa de manera interanual (dic 23 – dic 24) el crecimiento de la participación de los instrumentos de tasa fija en colones al pasar de 79,54% en diciembre de 2023 a 84,27% en diciembre de 2024, representando un incremento en términos absolutos de ¢118,293.43 millones, un aumento en el rendimiento colonizado de las inversiones en dólares al pasar en diciembre de 2023 de -7,23% a diciembre de 2024 a 3,31%, producto de una menor revalorización nominal del colón frente al dólar y por último en el caso de los TUDES, se registró una reducción porcentual en la participación al pasar de 1,87% en diciembre de 2023 a 4,36% en diciembre de 2024, a cara de la disminución de la inflación y también de una gran cantidad de vencimientos.

▪ Estructura por emisor

Tal como se observa en el cuadro N° 9, al 31 de diciembre de 2024, un 77,89% del portafolio de títulos del RIVM se encuentra invertido en títulos del Ministerio de Hacienda y un 11,64% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 89,53% de la Cartera de Títulos Valores y el caso de Bancos Estatales con 2,60% y el Banco Popular de Desarrollo Comunal con un 0,96%. Por su parte, los bancos privados, empresas privadas y mutuales registran un 6,91% de la participación. Se observa una reducción importante en títulos del Ministerio de Hacienda, los cuales se invirtieron principalmente en el BCCR a corto plazo y el reforzamiento de las inversiones a la vista para hacer frente a las necesidades del Flujo de Caja 2024 y 2025.

**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° 9
Estructura de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según Emisor
Al 30 de Setiembre de 2024 y al 31 de Diciembre de 2024
-en Millones de Colones-

Emisor	sep-24			dic-24			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	1 934 023,50	75,31%	9,10%	1 935 955,77	77,89%	9,07%	1 932,28	0,10%
Banco Central de Costa Rica	255 501,72	9,95%	6,05%	289 197,45	11,64%	6,11%	33 695,74	13,19%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 189 525,22	85,25%	8,74%	2 225 153,23	89,53%	8,69%	35 628,01	1,63%
BNCR	129 813,30	5,05%	6,77%	49 813,30	2,00%	8,15%	-80 000,00	-61,63%
BCR	41 800,00	1,63%	7,66%	14 800,00	0,60%	12,12%	-27 000,00	-64,59%
Subtotal Bancos Estatales	171 613,30	6,68%	6,99%	64 613,30	2,60%	9,06%	-107 000,00	-62,35%
Banco BAC San José S.A.	84 799,75	3,30%	9,29%	87 799,75	3,53%	9,15%	3 000,00	3,54%
Banco Davivienda S.A.	69 435,40	2,70%	4,84%	55 106,95	2,22%	4,61%	-14 328,44	-20,64%
Banco Scotiabank S.A.	15 166,81	0,59%	7,58%	15 042,97	0,61%	8,00%	-123,85	-0,82%
Subtotal Bancos Privados	169 401,96	6,60%	7,31%	157 949,67	6,36%	7,46%	-11 452,29	-6,76%
La Nación S.A.	2 200,00	0,09%	7,38%	2 200,00	0,09%	8,00%		
Subtotal Empresa Privada	2 200,00	0,09%	7,38%	2 200,00	0,09%	8,00%	0,00	0,00%
Mutual Alajuela-La Vivienda	10 000,00	0,39%	5,22%	10 000,00	0,40%	5,22%		
Mutual Cartago	1 632,00	0,06%	5,05%	1 632,00	0,07%	5,05%		
Subtotal Mutuales de Ahorro	11 632,00	0,45%	5,20%	11 632,00	0,47%	5,20%	0,00	0,00%
BPDC	23 860,00	0,93%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%	0,00	0,00%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	23 860,00	0,93%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%	0,00	0,00%
TOTAL	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	-82 824,28	-3,22%

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°3), se observa una reducción de más de ¢100 mil millones de títulos del Ministerio de Hacienda y un incremento en las inversiones del Banco Central de Costa Rica, Banco Nacional de Costa Rica y Bancos Privados. El trimestre se caracterizó por colocar los recursos de forma diversificada. El incremento en las inversiones del BCCR obedece a que es de los pocos emisores que están ofertando a corto y mediano plazo, donde se han concentrado las inversiones del RIVM por con el objetivo de cubrir las necesidades del Flujo de Caja de 2024 y 2025

Tal como se puede observar en el cuadro N° 10, los incrementos más relevantes al finalizar el cuarto trimestre de 2024 respecto al tercer trimestre se presentaron en bonos emitidos por el BCCR, por un monto de ¢33.903,10 millones, seguido por el certificado de depósito a plazo en dólares del banco Davivienda por un monto de ¢2.646,56 millones, y una disminución significativa de los certificados de depósito a plazo del Banco Nacional de Costa Rica por un monto de ¢80.000,00 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° 10
Estructura de la Cartera de Títulos Valores del RIVM según Emisor e Instrumento
Setiembre de 2024 y Diciembre de 2024
-en Millones de Colones-

Emisor	Instrumento	Al 30 de setiembre de 2024			Al 31 de diciembre de 2024			Variación	
		Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ²	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FJA (€)	1 645 187,74	64,06%	9,68%	1 650 133,24	66,37%	9,67%	4 945,50	0,30%
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	202 868,20	7,90%	6,83%	202 868,20	8,16%	6,20%	0,00	0,00%
Ministerio de Hacienda	TUDES	50 102,26	1,95%	3,56%	49 914,31	2,01%	4,58%	-187,95	-0,38%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FJA (\$)	35 865,29	1,40%	2,85%	33 040,02	1,33%	3,71%	-2 825,27	-7,88%
BCCR	Bem Tasa Fija €	182 350,12	7,10%	6,78%	216 253,22	8,70%	6,52%	33 903,10	18,59%
BCCR	Bem (Udes)	49 128,61	1,91%	3,12%	48 921,25	1,97%	4,13%	-207,36	-0,42%
BCCR	Bem Tasa Variable	24 022,98	0,94%	6,47%	24 022,98	0,97%	6,47%	0,00	0,00%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR		2 189 525,22	85,25%	8,74%	2 225 153,23	89,50%	8,69%	35 628,01	1,63%
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 €	27 000,00	1,05%	5,22%				-27 000,00	-100,00%
Banco Nacional	bnc6f € Tasa Fija	13 500,00	0,53%	10,35%	13 500,00	0,54%	10,35%		
Banco Nacional	CDP €	92 000,00	3,58%	5,85%	12 000,00	0,48%	5,44%	-80 000,00	100,00%
Banco Nacional	bnc6g € Tasa Fija	7 000,00	0,27%	10,35%	7 000,00	0,28%	10,35%		
Banco Nacional	bnc6d € Tasa Fija	5 811,60	0,23%	6,53%	5 811,60	0,23%	6,53%		
Banco Nacional	bnc6i € Tasa Fija	4 500,00	0,18%	9,60%	4 500,00	0,18%	9,60%		
Banco Nacional	bnc6b € Tasa Fija	4 000,80	0,16%	7,06%	4 000,80	0,16%	7,06%		
Banco Nacional	bnc6a € Tasa Fija	3 000,90	0,12%	6,35%	3 000,90	0,12%	6,35%		
Subtotal Sector Estatal		171 613,30	6,68%	6,99%	64 613,30	2,60%	9,06%	-107 000,00	-62,35%
Banco Scotiabank S.A.	CDP \$ Tasa Fija	4 828,51	0,19%	2,68%	4 733,22	0,19%	3,61%	-95,29	-1,97%
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	1 447,21	0,06%	2,23%	1 418,65	0,06%	3,15%	-28,56	100,00%
Banco Davivienda	CDP \$ Tasa Fija	21 115,80	0,82%	2,16%	23 762,35	0,96%	2,69%	2 646,56	100,00%
Banco Davivienda	bdj8 Tasa fija	7 005,60	0,27%	5,37%	7 005,60	0,28%	5,37%		
Banco Davivienda	bdj9 Tasa fija	5 003,00	0,19%	6,57%	5 003,00	0,20%	6,57%		
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	0,15%	7,41%	3 900,00	0,16%	7,41%		
Banco Davivienda	bdh9c € Tasa fija	3 300,00	0,13%	5,13%	3 300,00	0,13%	5,13%		
Banco Davivienda	bdi01 Tasa fija	3 136,00	0,12%	9,59%	3 136,00	0,13%	9,59%	0,00	0,00%
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	-100,00%
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	15 000,00	0,58%	6,00%				-15 000,00	100,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjeg € Tasa Fija	10 302,65	0,40%	11,94%	10 302,65	0,41%	11,94%		
Banco BAC San José S.A.	bsjel € Tasa Fija	10 000,00	0,39%	8,71%	10 000,00	0,40%	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.	bsjeo € Tasa Fija	8 954,00	0,35%	7,83%	8 954,00	0,36%	7,83%		
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.	bsjeb € Tasa Fija	6 750,00	0,26%	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%		
Banco BAC San José S.A.	Cert. Inversión €				3 000,00	0,12%	5,41%	3 000,00	100,00%
Subtotal Sector Privado		169 401,96	6,60%	7,31%	158 713,67	6,38%	7,47%	-10 688,29	-6,31%
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2 200,00	0,09%	7,38%	2 200,00	0,09%	8,00%		
Subtotal Empresa Privado		2 200,00	0,09%	7,38%	2 200,00	0,09%	8,00%	0,00	0,00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Cert. Part. Hipotecaria	10 000,00	0,39%	5,22%	10 000,00	0,40%	5,22%		
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	1 632,00	0,06%	5,05%	1 632,00	0,07%	5,05%		
Subtotal Sector Mutuales de Ahorro		11 632,00	0,45%	5,20%	11 632,00	0,47%	5,20%	0,00	0,00%
Banco Popular	Tasa Fija €	23 860,00	0,93%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%		
Sector Creado Leyes Especiales		23 860,00	0,93%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%	0,00	0,00%
Total General		2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	-82 824,28	-3,22%

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.



▪ **Estructura por Instrumento**

En el cuadro N° 11, se presentan los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores a diciembre de 2024. Se observa que el 83,56% de la participación de la cartera de títulos se encuentran invertidos en cuatro tipos de títulos: un 66,39% en títulos de propiedad tasa fija del Ministerio de Hacienda, un 3,986% en TUDES (2,01% del MH y 1,97% del BCCR), un 8,16% en títulos de tasa variable ligados a la tasa básica pasiva del Ministerio de Hacienda y 5,03% en bonos tasa fija emitidos por bancos privados.

Cuadro N° 11
Estructura de la Cartera de Títulos Valores IVM
Según Instrumento
Setiembre de 2024 y Diciembre de 2024
-en Millones de Colones-

Instrumento	sep-24			dic-24			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 645 187,74	64,06%	9,68%	1 650 133,24	66,39%	9,67%	4 945,5	0,30%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	182 350,12	7,10%	6,78%	216 253,22	8,70%	6,52%	33 903,1	18,59%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	7,90%	6,83%	202 868,20	8,16%	6,20%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	127 010,45	4,95%	8,56%	125 035,45	5,03%	8,61%	-1 975,0	-1,55%
Bonos Bancos Estatales ¢	52 613,30	2,05%	9,88%	52 613,30	2,12%	9,88%		
Tudes Hacienda	50 102,26	1,95%	3,56%	49 914,31	2,01%	4,58%	-188,0	-0,38%
BEM Tudes BCCR	49 128,61	1,91%	3,12%	48 921,25	1,97%	4,13%	-207,4	-0,42%
TP RF Hacienda \$	35 865,29	1,40%	2,85%	33 040,02	1,33%	3,71%	-2 825,3	-7,88%
CDP & CI Bancos Privados \$	25 944,30	1,01%	2,26%	28 495,57	1,15%	2,84%	2 551,3	9,83%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,94%	6,47%	24 022,98	0,97%	6,47%		
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	23 860,00	0,93%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%		
CDP & CI Bancos Públicos ¢	119 000,00	4,63%	5,71%	12 000,00	0,48%	5,44%	-107 000,0	-89,92%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	10 000,00	0,39%	5,22%	10 000,00	0,40%	5,22%		
CDP & CI Bancos Privados ¢	15 000,00	0,58%	6,00%	3 000,00	0,12%	0,00%	-12 000,0	-80,00%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 200,00	0,09%	7,38%	2 200,00	0,09%	8,00%		
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	1 632,00	0,06%	5,05%	1 632,00	0,07%	5,05%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 447,21	0,06%	2,23%	1 418,65	0,06%	3,15%	-28,6	-1,97%
TOTAL	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	-82 824,28	-3,22%

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° 4 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 y Banco Central y certificados de inversión de bancos públicos.

▪ **Inversiones en La Nación S.A. y Subsidiarias (Seguimiento a las inversiones del RIVM).**

Mediante oficio GP-DI-0058-2025 / GF-DFRAP-0019-2025, del 15 de enero del 2025, los directores de la Dirección de Inversiones y Dirección Fondo Retiro, Ahorro y Préstamo, Álvaro Rojas Loría y Víctor Fernández Badilla respectivamente, realizan consulta acerca del avance de la estrategia para el pago del principal e intereses de la serie de bonos b14 a vencer en abril de 2025, al señor Pedro Abreu Jiménez, Presidente de la Junta Directiva La Nación, S.A. y a la Señora Patricia Lucía Centeno Jiménez, Representante Legal de La Nación, S.A.

Se le indican que a la fecha la Institución, tanto el portafolio del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del Fondo de Retiro de Empleados, mantienen inversiones por un monto de ¢3.200 millones de la Serie B-14, cuya fecha de vencimiento correspondería al 4 de abril de 2025 y de acuerdo con los últimos resultados



financieros de su representada, se han perdido calificaciones de riesgos, mostrando deterioro de la capacidad de pago de las obligaciones contractuales, según el “COMUNICADO DE PRENSA” “SCR Costa Rica asigna calificación a La Nación, S.A. y Subsidiarias” “ACCIÓN DE CALIFICACIÓN” “San José, 20 de noviembre de 2024”, cuya calificación actual corresponde a “BBB.cr: Emisores o emisiones calificados en BBB.cr con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.”.

En dicho oficio, se le solicita de sus buenos oficios para conocer el avance de las actividades de las fuentes de repago por parte de su representada de la Serie B-14 para el próximo 4 de abril del año en curso.

Al respecto, la Gerente Financiero, Andrea Suarez, de La Nación, mediante correo electrónico, remitido el jueves 16 de enero de 2025 manifiesta:

“...Nos complace informar que nuestra empresa ha implementado una estrategia diseñada en generar los recursos necesarios de cara al próximo vencimiento de bonos. Estas son las principales acciones en las que nos hemos enfocado:

- 1. Venta de activos no estratégicos, con el objetivo de liberar recursos y optimizar nuestra estructura financiera.*
- 2. Acceso a una nueva fuente de financiamiento bancario, que actualmente se encuentra en la fase final de aprobación. Este financiamiento a largo plazo presenta condiciones altamente favorables para la estabilidad de la empresa y el beneficio de nuestros accionistas.*

Con esta estrategia integral, que combina la sustitución de pasivos y la generación de flujo de efectivo, nos preparamos para atender el vencimiento programado en abril de 2025. Esto no sólo refuerza nuestra capacidad financiera, sino que también asegura la continuidad y el crecimiento sostenible de nuestros negocios...”

3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente

En el cuadro N°12, 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 2024 se cumple con el límite del 93% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se situó en 87,70%, así como con el límite de participación hasta un 90% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 84,35%, en Bancos Estatales hasta un 20%, representando un 2,45%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales cuyo límite máximo de inversión es hasta un 5%, el cual se ubicó 0,90%.

En el Sector Privado hasta un 40%, absorbiendo un 10,17% 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 2024 se colocó en un 6,43%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) hasta un 10%, representando un 0,08%.

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

**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

a ejecutar las inversiones en títulos valores, se generan los escenarios necesarios en cuanto a su impacto en los límites de inversión por Sector, Emisor, Emisión, Plazo de Vencimiento y por Calificación de Riesgo, con el propósito de prevenir el incumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones.

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

En el anexo N° 5 se observa el Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM interanual, destacando la disminución del subsector del Ministerio de Hacienda y Banco Central, y Bancos Creados por Leyes Especiales, mientras que Bancos Estatales; el subsector Bancos Privados y Mutuales de Ahorro reflejaron un crecimiento en su participación a diciembre 2024.

Cuadro N° 12
Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones RIVM
Según Sector y Emisor para Setiembre de 2024- Diciembre de 2024
-En Millones de Colones-

Sector y Emisor	sep-24		dic-24		Límites de Inversión
	Monto	% Partic. ¹	Monto	% Partic. ¹	
Sector Público	2 384 998,52	86,44%	2 313 626,53	87,70%	93,00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	2 189 525,22	79,35%	2 225 153,23	84,35%	90,00%
Bancos Estatales ²	171 613,30	6,22%	64 613,30	2,45%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	23 860,00	0,86%	23 860,00	0,90%	5,00%
Otros Emisores Públicos ²	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
Sector Privado	278 576,33	10,10%	268 180,76	10,17%	40,00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	181 033,96	6,56%	169 581,67	6,43%	20,00%
Emisores Supervisados por SUGIVAL (Empresas Privadas) ²	2 200,00	0,08%	2 200,00	0,08%	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	81 962,42	2,97%	83 031,38	3,15%	5,00%
Bienes Inmuebles	13 379,94	0,48%	13 367,71	0,51%	1,00%
Inversiones en el Extranjero³	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones a la Vista⁴	95 624,90	3,47%	56 308,09	2,13%	
Total	2 759 199,74	100,00%	2 638 115,39	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 relación a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración (cuadro N° 13), se tiene que, a diciembre de 2024, 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 corto plazo y un crecimiento en el mediano y largo plazo, obedeciendo principalmente que ya se vencieron los títulos para el pago de aguinaldo para pensionado 2024.

**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° 13
Cartera de Títulos Valores
Por Plazo al Vencimiento
Al 30 de setiembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2024
 -en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	sep-24			dic-24			Rango de Participación
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	
Hasta 1 año	577 990,84	22,51%	7,73%	524 908,25	21,12%	7,92%	De 0% a 25%
Más de 1 a 5 años	1 034 672,16	40,29%	8,30%	1 016 111,19	40,88%	8,43%	De 25% a 65%
Más de 5 años	955 569,48	37,21%	9,19%	944 388,76	38,00%	9,14%	De 30% a 70%
Total	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	

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° 6 se presenta el comportamiento interanual de la cartera por plazo al vencimiento en el período diciembre 2023-diciembre 2024, se observa un incremento en las inversiones con una maduración en el corto plazo. El aumento de los recursos con vencimiento hasta un año, producto varias inversiones de largo y mediano plazo les queda menos de cinco años al vencimiento.

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.

Cabe destacar y de acuerdo con los resultados del Flujo de Caja durante el presente año, gran parte de la colocación se ha ido en el corto por un tema de necesidad de liquidez. De mantenerse este comportamiento, las decisiones de inversión estarían concentradas en el corto o mediano plazo, lo que afectaría el límite inferior de largo plazo y se aumentarían los recursos en el corto y mediano plazo.

4. Valor a precios de mercado

Al 31 de diciembre de 2024, el valor de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte a precios de mercado según vector fue de $\text{¢}2.636.412,24$ millones, asociado a un rendimiento de mercado de 5,40% neto, que representa para el IVM un 5,87% bruto, dada la exoneración del impuesto sobre la renta, el cual según el vector de precios contratado (PIPCA) 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 106,7924% (Cuadro N° 14).

Durante el cuarto trimestre 2024, el valor de mercado de la cartera aumentó respecto a los trimestres anteriores, 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° 14
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 (Costo Amortizado - MNRC)	Valor de Mercado	Rendimiento de mercado PP	Precio de mercado PP
dic-22	2 446 632,05	2 432 206,60	2 372 577,52	9,40%	97,2437%
mar-23	2 480 257,68	2 467 646,17	2 451 890,96	8,17%	99,0949%
jun-23	2 557 309,77	2 538 942,52	2 634 805,87	6,27%	103,3961%
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%
mar-24	2 544 421,74	2 526 189,61	2 694 717,68	5,59%	106,4851%
jun-24	2 623 326,91	2 604 970,04	2 782 503,73	5,55%	106,6631%
set-24	2 566 100,16	2 564 992,44	2 721 349,55	5,42%	106,6276%
dic-24	2 482 663,66	2 482 119,36	2 636 412,24	5,40%	106,7924%

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

Mediante el oficio PE-DAE-0036-2025, se remite el informe EST-0001-2024 sobre la Medición de Riesgos Financieros de las Inversiones del RIVM, noviembre 2024, donde se indican las principales consideraciones:

- ✓ Sobre la exposición al **Riesgo de Crédito** de los emisores supervisados por SUGEF y SUGEVAL que cuentan con categoría de riesgo (no incluye MH-BCCR), se indica que, en el mes de noviembre 2024, los mismos cumplen con los límites fijados para instrumentos con calificación AAA (100%) y AA (85%) establecidos en la Política de Riesgos.
- ✓ **Pérdida Esperada por Insolvencia.** Al finalizar el mes de noviembre 2024, el monto de exposición del Sector A cerró en $\text{¢}2.371.479,13$ millones, para un resultado de pérdida esperada en términos absolutos de $\text{¢}7.191,21$ millones, lo que equivale a 0,30%.
- ✓ En cuanto al Sector B (Bancos Público, Mutuales y Bancos y Empresas Privadas), en el undécimo mes de 2024 el SIVM mantiene inversiones en instituciones bancarias pertenecientes al sector privado y bancos públicos por un monto de $\text{¢}263.991,01$ millones, correspondiente a una posible minusvalía por insolvencia de $\text{¢}13,27$ millones que obedece en términos porcentuales a 0,01%, este valor se cataloga en el rango de apetito al riesgo dentro de la Metodología y Niveles de Apetito de Riesgo Asociado a la Suficiencia de los Recursos y la Sostenibilidad del SIVM.
- ✓ **Riesgo de Mercado.** Con respecto al indicador Valor en Riesgo Base Precios, en noviembre 2024 el resultado se ubica en el nivel de apetito al riesgo establecido para este indicado.



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 6 de setiembre de 2022, se establece una tasa mínima actuarial del 4,16%.

Sin embargo, en oficio PE-DAE-1242-2024, del 13 de diciembre de 2024, donde se le solicita la Tasa Mínima Actuarial y las necesidades de liquidez del Seguro de IVM, para el año 2025, la M.Sc. Carolina González Gaitán, Directora, Dirección Actuarial y Economía, informa:

“...En la gestión del Seguro de IVM –adicionalmente a la Valuación Actuarial– deben considerarse mecanismos o instrumentos complementarios que poseen una naturaleza diferente, como lo es el caso del flujo de efectivo, liquidaciones presupuestarias y estados financieros. En esta tesitura, el flujo de efectivo es el instrumento que, al estar sustentando estrictamente en el concepto de efectivo, se constituye en el mejor referente para la identificación y determinación de necesidades de liquidez en el corto plazo.

La incertidumbre que genera la ausencia de cumplimiento del Estado, en cuanto a sus obligaciones con el Seguro de IVM, así como a las posibilidades de un arreglo de pago, introduce serias limitaciones para estimar las necesidades de liquidez y consecuentemente las estrategias de inversión. En esa línea, y por la particularidad de la coyuntura actual, esta Dirección estima conveniente que para el 2025 se tome como referente en la determinación de la necesidad de liquidez, lo consignado en la estimación del flujo de efectivo estimado para el 2025.

En cuanto a la consulta de la tasa mínima de interés actuarial, el criterio de esta Dirección es que se observe como referente la tasa que sirvió de base para la proyección en la Valuación Actuarial del Seguro de IVM...”

En el cuadro N°15 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.



Cuadro N° 15
Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos a cada año

Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
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%
2024	8,42%	0,84%	7,51%
Promedio 20	10,97%	5,07%	5,69%
Promedio 15	9,11%	2,74%	6,25%
Promedio 10	8,84%	1,72%	7,05%
Promedio 5	8,84%	2,23%	6,55%
Tasa Mím. Actuarial	4,16%		

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

*Dato al mes de diciembre 2024

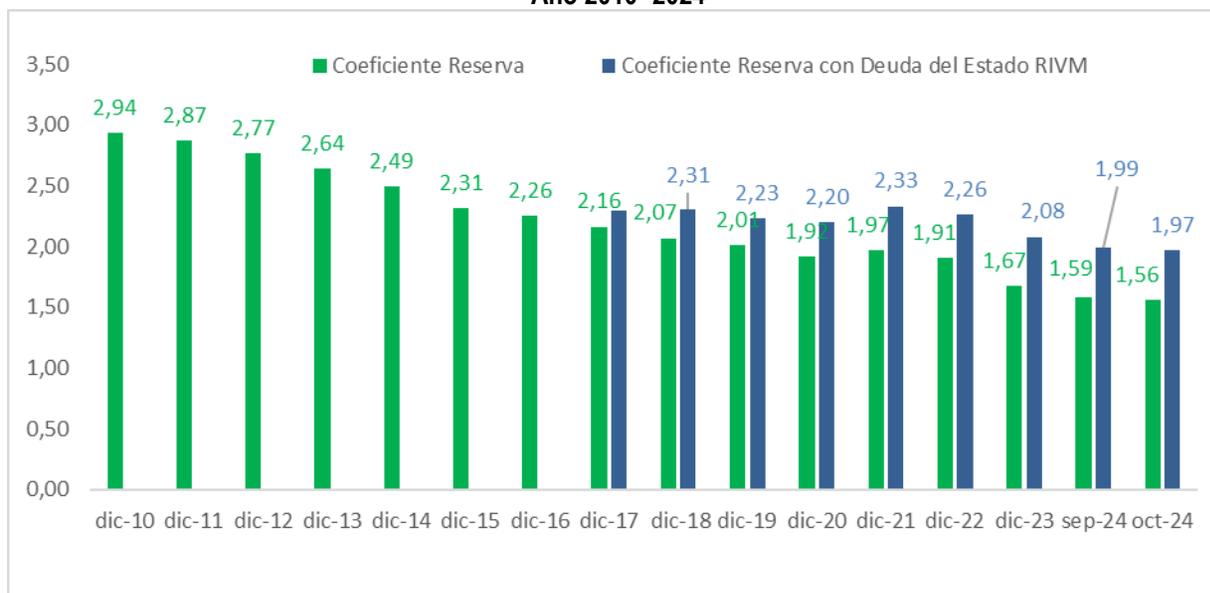
7. Cociente de Reserva

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 las mismas.

En el gráfico N°4, se puede notar que el valor real del Cociente de Reserva para el R IVM ha disminuido en el período 2010 al 2024. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva a octubre de 2024 puede sostener 1,56

años el pago de las pensiones. En el cuadro también se presenta cuanto sería el coeficiente de reserva si se incluyen en la reserva los montos por deuda del Estado.

Gráfico N° 4
Cociente de Reserva del RIVM
Año 2010 -2024



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. Consideraciones finales

- 8.1 A nivel internacional la inflación mantuvo la tendencia a la baja, aunque a un ritmo más lento, lo que ha permitido que en varias economías se ubiquen en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales. Coherente con ello, se ha optado por continuar con la flexibilización de su política monetaria, con recortes en sus tasas de interés de referencia. En este contexto, y como referencia para Costa Rica, estuvo la reducción de la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) que se ubicó en un rango de entre 4,25% y 4,50%.
- 8.2 Según el BCCR, el crédito al sector privado creció acorde con la evolución de la actividad económica y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses más allá de la meta inflacionaria.
- 8.3 La proyección de crecimiento económico en un 4,0% para los años 2024 y 2025 por parte del BCCR, y reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico, la generación de empleo y por tanto en el bienestar de la población. Por ello mantiene el rango meta de inflación en 3%± 1%.



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

- 8.4 Las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2024 ascendieron a $\text{¢}77.811,72$ millones (monto transado), con un rendimiento asociado de 3,96%. Las inversiones se efectuaron de manera diversificada, donde se logró colocar en Bancos del Gobierno y BCCR (50,15%), Banco Públicos (15,42%) y Bancos Privados (34,43%), 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.
- 8.5 Para el cuarto trimestre de 2024 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.
- 8.6 Interanualmente la cartera de títulos tuvo poco crecimiento en relación con el total de los intereses que debería generar, lo cual se explica por el uso de estos ante la estrecha relación entre ingresos y gastos corrientes.



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****Cartera de Inversiones LPT**
Periodo setiembre 2024 - diciembre 2024
- en millones de colones -

Fondo	sep-24			dic-24		
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹
Art. 78 LPT	186 219,70	100,00%	7,70%	191 474,26	100,00%	7,68%
Cartera Total	186 219,70	100,00%	7,70%	191 474,26	100,00%	7,68%

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2024 y diciembre 2024.

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

Cartera de inversiones LPT
Periodo setiembre 2024 - diciembre 2024
- en millones de colones -

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
sep-24	186 219,70	7,70%	-0,14%	7,85%
dic-24	191 474,26	7,68%	0,84%	6,78%

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2024 y diciembre 2024.

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° 2****Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según Tasa de Interés
Al 31 de diciembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2024
-En millones de colones-**

Unidad de cuenta	dic-23			dic-24			Variación	Observaciones	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹		Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1 976 233,78	79,54%	9,70%	2 094 527,21	84,27%	9,21%	118 293,43	Fija	Fijo
Colones	229 841,19	9,25%	7,55%	229 091,19	9,22%	6,24%	-750,00	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	60 000,75	2,41%	-7,23%	62 954,24	2,53%	3,31%	2 953,49	Fija	Ajusta con TC
Tudes	218 576,11	8,80%	1,87%	98 835,56	3,98%	4,36%	-119 740,55	Fija	UDES
Total	2 484 651,84	100,00%	8,41%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	756,36		

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° 3

Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM Según Emisor diciembre 2023 y diciembre 2024 -en millones de colones-

Emisor	dic-23			dic-24			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	2 081 879,15	83,79%	8,70%	1 935 955,77	77,89%	9,07%	-145 923,38	-7,01%
Banco Central de Costa Rica	159 228,54	6,41%	6,34%	289 197,45	11,64%	6,11%	129 968,91	81,62%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	2 241 107,70	90,20%	8,54%	2 225 153,23	89,53%	8,69%	-15 954,47	-0,71%
BNCR	43 691,50	1,76%	8,57%	49 813,30	2,00%	8,15%	6 121,80	14,01%
BCR	26 800,00	1,08%	9,64%	14 800,00	0,60%	12,12%	-12 000,00	100,00%
Subtotal Bancos Estatales	70 491,50	2,84%	8,98%	64 613,30	2,60%	9,06%	-5 878,20	-8,34%
Banco BAC San José S.A.	95 925,69	3,86%	7,13%	87 799,75	3,53%	9,15%	-8 125,94	-8,47%
Banco Davivienda S.A.	37 051,39	1,49%	3,94%	55 106,95	2,22%	4,61%	18 055,57	48,73%
Banco Scotiabank S.A.	10 647,07	0,43%	8,01%	15 042,97	0,61%	8,00%	4 395,90	41,29%
Subtotal Bancos Privados	143 624,14	5,78%	6,37%	157 949,67	6,36%	7,46%	14 325,53	9,97%
La Nación S.A.	2 950,00	0,12%	8,37%	2 200,00	0,09%	8,00%	-750,00	-25,42%
Subtotal Empresa Privada	2 950,00	0,12%	8,37%	2 200,00	0,09%	8,00%	-750,00	-25,42%
Mutual Alajuela-La Vivienda	986,50	0,04%	-8,61%	10 000,00	0,40%	5,22%	9 013,50	913,69%
Mutual Cartago	1 632,00	0,07%	5,05%	1 632,00	0,07%	5,05%		
Subtotal Mutuales de Ahorro	2 618,50	0,11%	-0,10%	11 632,00	0,47%	5,20%	9 013,50	344,22%
BPDC	23 860,00	0,96%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%		
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	23 860,00	0,96%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%	0,00	0,00%
TOTAL	2 484 651,84	100,00%	8,41%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	756,36	0,03%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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



Anexo N° 4

Estructura de la cartera de títulos valores IVM Según línea de Inversión diciembre 2023 y diciembre 2024 -en millones de colones-

Instrumento	dic-23			dic-24			Crecimiento	
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	1 673 701,43	67,36%	9,88%	1 650 133,24	66,39%	9,67%	-23 568,2	-1,41%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	83 734,13	3,37%	8,85%	216 253,22	8,70%	6,52%	132 519,1	158,26%
Tasa Básica Hacienda	202 868,20	8,16%	7,47%	202 868,20	8,16%	6,20%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	122 814,73	4,94%	8,75%	125 035,45	5,03%	8,61%	2 220,7	1,81%
Bonos Bancos Estatales ¢	58 491,50	2,35%	9,47%	52 613,30	2,12%	9,88%	-5 878,2	-10,05%
Tudes Hacienda	167 104,69	6,73%	2,01%	49 914,31	2,01%	4,58%	-117 190,4	-70,13%
BEM Tudes BCCR	51 471,42	2,07%	1,42%	48 921,25	1,97%	4,13%	-2 550,2	-4,95%
TP RF Hacienda \$	38 204,84	1,54%	-6,97%	33 040,02	1,33%	3,71%	-5 164,8	-13,52%
CDP & CI Bancos Privados \$	19 355,63	0,78%	-7,63%	28 495,57	1,15%	2,84%	9 139,9	47,22%
BEM Tasa Variable BCCR	24 022,98	0,97%	8,14%	24 022,98	0,97%	6,47%		
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	23 860,00	0,96%	7,74%	23 860,00	0,96%	7,74%		
CDP & CI Bancos Públicos ¢	12 000,00	0,48%	6,59%	12 000,00	0,48%	5,44%		
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢				10 000,00	0,40%	5,22%	10 000,0	100,00%
CDP & CI Bancos Privados ¢				3 000,00	0,12%	0,00%	3 000,0	100,00%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,12%	8,37%	2 200,00	0,09%	8,00%	-750,0	-25,42%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	1 632,00	0,07%	5,05%	1 632,00	0,07%	5,05%		
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 453,79	0,06%	-7,63%	1 418,65	0,06%	3,15%	-35,1	-2,42%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo \$	986,50	0,04%	-8,61%				-986,5	-100,00%
TOTAL	2 484 651,84	100,00%	8,41%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	756,36	0,03%

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° 5****Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según Sector y Emisor para Diciembre 2023- Diciembre 2024
-En millones de colones-**

Sector y Emisor	dic-23		dic-24		Límites de Inversión
	Monto	% Partic. ¹	Monto	% Partic. ¹	
Sector Público	2 335 459,20	89,09%	2 313 626,53	87,70%	93,00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	2 241 107,70	85,49%	2 225 153,23	84,35%	90,00%
Bancos Estatales ²	70 491,50	2,69%	64 613,30	2,45%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	23 860,00	0,91%	23 860,00	0,90%	5,00%
Otros Emisores Públicos ²	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
Sector Privado	236 416,26	9,02%	268 180,76	10,17%	40,00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	146 242,64	5,58%	169 581,67	6,43%	20,00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) ²	2 950,00	0,11%	2 200,00	0,08%	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	79 536,42	3,03%	83 031,38	3,15%	5,00%
Bienes Inmuebles	7 687,20	0,29%	13 367,71	0,51%	1,00%
Inversiones en el Extranjero ³	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones en Dólares ⁴	0,00	0,00%	0,00	0,00%	7,00%
Inversiones a la Vista ⁴	49 671,00	1,89%	56 308,09	2,13%	
Total	2 621 546,45	100,00%	2 638 115,39	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° 6****Cartera de Títulos Valores
Por plazo al Vencimiento
diciembre 2023 y diciembre 2024
-en millones de colones-**

Plazo al Vencimiento	dic-23			dic-24			Rango de Participación
	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	Monto ¹	% Partic.	% Rend. ¹	
Hasta 1 año	342 363,91	13,78%	5,42%	524 908,25	21,12%	7,92%	De 0% a 25%
Más de 1 a 5 años	1 075 572,96	43,29%	8,38%	1 016 111,19	40,88%	8,43%	De 25% a 65%
Más de 5 años	1 066 714,97	42,93%	9,38%	944 388,76	38,00%	9,14%	De 30% a 70%
Total	2 484 651,84	100,00%	8,41%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	

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° 7**

**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según Moneda
Al 30 de setiembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2024
-En millones de colones-**

Plazo al Vencimiento	sep-24			dic-24			Rango de Participación
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	
Hasta 1 año	577 990,84	22,51%	7,73%	524 908,25	21,12%	7,92%	De 0% a 25%
Más de 1 a 5 años	1 034 672,16	40,29%	8,30%	1 016 111,19	40,88%	8,43%	De 25% a 65%
Más de 5 años	955 569,48	37,21%	9,19%	944 388,76	38,00%	9,14%	De 30% a 70%
Total	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%	

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 2024 y al 31 de diciembre de 2024
-En millones de colones-**

Detalle	sep-24			dic-24		
	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹	Monto ¹	%Partic.	%Rend. ¹
Sector						
Público	2 384 998,52	92,87%	8,60%	2 313 626,53	93,09%	8,69%
Privado	183 233,96	7,13%	7,18%	171 781,67	6,91%	7,30%
Total	2 568 232,48	100,00%	8,50%	2 485 408,20	100,00%	8,59%

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° 8

Estructura de la Cartera Total de Inversiones de RIVM Según línea de inversión Al 30 de setiembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2024 -En millones de colones-

Línea de Inversión	Al 30 de setiembre de 2024			Al 31 de diciembre de 2024			Variación	
	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Monto ^{1/}	%Part.	%Rend. ^{2/}	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	2 189 525,22	79,24%	8,74%	2 225 153,23	84,22%	8,69%	35 628,01	1,63%
TITULOS BANCOS ESTATALES	171 613,30	6,21%	6,99%	64 613,30	2,45%	9,06%	-107 000,00	-62,35%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	169 401,96	6,13%	7,31%	157 949,67	5,98%	7,46%	-11 452,29	-6,76%
TITULOS EMPRESAS PRIVADAS	2 200,00	0,08%	7,38%	2 200,00	0,08%	8,00%	0,00	0,00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	11 632,00	0,42%	5,20%	11 632,00	0,44%	5,20%	0,00	0,00%
OTROS TITULOS VALORES	23 860,00	0,86%	7,74%	23 860,00	0,90%	7,74%	0,00	0,00%
Bonos BPDC	23 860,00	0,86%	7,74%	23 860,00	0,90%	7,74%	0,00	0,00%
Sub-total Cartera de Títulos Valores	2 568 232,48	92,95%	8,50%	2 485 408,20	94,07%	8,59%	-82 824,28	-3,22%
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes) 465000-5	95 624,90	3,46%	2,00%	56 308,09	2,13%	2,00%	-39 316,81	-41,12%
Préstamos Hipotecarios	81 962,42	2,97%	9,13%	83 031,38	3,14%	9,08%	1 068,96	1,30%
Bienes Inmuebles	13 379,94	0,48%	2,58%	13 367,71	0,51%	0,83%	-12,23	-0,09%
OPCCSS ⁵	3 801,04	0,14%	NA	3 907,96	0,15%	NA	106,92	2,81%
Sub-total Préstamos y Bienes Muebles	194 768,30	7,05%	5,10%	156 615,14	5,93%	5,75%	-38 153,16	-19,59%
Total Cartera de Inversiones ^{4/}	2 763 000,78	100,00%	8,26%	2 642 023,34	100,00%	8,42%	-120 977,44	-4,38%

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 30 de setiembre 2023 y setiembre 2024.