
Caja Costarricense de Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Dirección de Inversiones



Informe de las Inversiones del
Régimen Invalidez, Vejez y Muerte
Al IV Trimestre de 2018

Elaborado por:

Revisado por:

Lida. Rocío Chin Flores, Analista
Área Administración de Cartera

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

Enero, 2019



Contenido

Presentación	2
Resumen Ejecutivo	3
1. Panorama Económico y Financiero	4
1.1. La economía internacional	4
1.2. La economía local	6
2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte	12
2.1. Inversiones del IV trimestre del 2018	12
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 31 de diciembre 2018	16
2.3 Cartera de Títulos Valores	18
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2018	24
4. Valor a precios de mercado	26
5. Indicador de desempeño	26
Anexos	30
Hechos relevantes tercer trimestre de 2018	33



Presentación

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

En este sentido, en dicho informe se detallan los principales resultados del portafolio de inversiones al concluir el cuarto trimestre del año 2018, asimismo se analizan los cambios presentados en relación con el tercer trimestre de 2018, y se compara el resultado de la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto a los límites por Sector y Emisor establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

El documento se encuentra estructurado en seis secciones: en la primera se presenta el panorama económico financiero del cuarto trimestre del año 2018; la segunda contiene datos relevantes de las inversiones efectuadas durante el periodo en estudio, así como de los resultados de la Cartera Total y de sus principales componentes, sean: títulos valores a precio de costo, inversiones a la vista, préstamos hipotecarios y bienes inmuebles; en el tercer apartado se analiza el cumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones 2018.

En la cuarta sección se incorpora un resumen de la valoración de la cartera a precios de mercado, en la quinta sección se incorporan otras inversiones realizadas con recursos del Régimen de IVM, y finalmente, en la sexta sección se incorporan un indicador de desempeño de la gestión de las inversiones de la Cartera Total de Inversiones.



Resumen Ejecutivo

Las inversiones realizadas por el Régimen de IVM durante el cuarto trimestre de 2018, ascendieron a ₡47,621.16 millones en su valor transado; mismas que registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 11.60%, que una vez descontada la inflación interanual a diciembre 2018 de 2.03%, generó una rentabilidad real de 9.38%. Las inversiones fueron producto de las compras de títulos valores provenientes de la reinversión de vencimientos de principales y cupones de intereses.

La Cartera Total de Inversiones del Régimen IVM alcanzó a diciembre 2018 un monto de ₡2,156,907.65 millones, de los cuales ₡2,053,177.37 millones (95.19%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 4.81% se distribuyó de la siguiente manera: 3.98% (₡85,795.86) en préstamos hipotecarios, un 0.26% (₡5,677.62 millones) en la cartera de bienes inmuebles, un 0.47% (₡10,056.67) en las inversiones a la vista o temporales y un 0.10% en aportes de capital para la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social.

La Cartera Total de Inversiones del RIVM presentó una variación de -₡25,759.95 millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2018, producto del pago de aguinaldo 2018 que se realizó a finales de noviembre 2018.

A continuación se presenta la distribución de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de diciembre 2018, en función de algunas variables:

- De acuerdo con la diversificación por moneda, la mayor participación de títulos valores corresponden a colones (82.66%), seguido por las unidades de desarrollo (14.75%) y el restante 2.59% corresponde a inversiones en dólares.
- Según el tipo de tasa de interés predomina las inversiones con tasa fija, alcanzando un 82.58% de la Cartera de Títulos Valores y el restante 17.42% corresponde a títulos de tasa ajustable, lo cual es congruente con la estructura del mercado de valores local, donde mayormente se negocian títulos valores de tasa fija.
- Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración, se tiene que al mes de diciembre 2018, todas las participaciones están dentro de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente. Cabe señalar, que se registra un aumento en la participación en el largo plazo y una disminución en el corto plazo.
- Los recursos invertidos en títulos valores se encuentran mayormente colocados en el Sector Público, particularmente en títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica – BCCR, cuya participación conjunta es del 91.72%. Esto por cuanto es la característica principal en el mercado bursátil local al ser pequeño, poco desarrollado y de escasa profundidad, de tal forma que son los títulos valores del gobierno los que prevalecen al haber mayor oferta.
- 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 sector y emisor.



1. Panorama Económico y Financiero

El siguiente apartado describe el acontecer económico y financiero nacional e internacional, en donde se analiza la evolución y el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, así como los hechos relevantes que determinaron la actividad económica en el cuarto trimestre de 2018.

1.1. La economía internacional

La economía mundial continúa expandiéndose, pero en algunas economías el crecimiento en el tercer trimestre fue menor a lo previsto. En economías importantes, factores como las nuevas normas sobre emisiones para vehículos en Alemania, desastres naturales en Japón y en Italia, donde las preocupaciones en torno a los riesgos soberanos y financieros han implicado efecto negativo sobre la demanda interna. Pero también obedece a un debilitamiento de la actitud de los mercados financieros y a una contracción en Turquía y menor crecimiento de China.

De acuerdo con los pronósticos de crecimiento mundial de la Actualización de enero-2019 de “Perspectivas de la Economía Mundial” (informe WEO, por sus siglas en inglés), proyecta menor crecimiento mundial. Por lo tanto, la debilidad observada en el segundo semestre de 2018 se espera que persistirá en los próximos trimestres, por lo que se proyecta que el crecimiento mundial disminuya a 3,5% en 2019, para después repuntar ligeramente a 3,6% en 2020. Esta tendencia de crecimiento obedece a una reducción sostenida de la tasa de crecimiento de las economías avanzadas y a una desaceleración temporal de la tasa de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2019, debido a contracciones en Argentina y Turquía y al impacto de las medidas comerciales en China y otras economías asiáticas.

Se proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se desacelere de una tasa estimada de 2,3% en 2018 a 2,0% en 2019 y 1,7% en 2020, debido principalmente a revisiones a la baja en la zona del euro, que se prevé disminuya el crecimiento de 1,8% en 2018 a 1,6% en 2019 y 1,7% en 2020. Por país, se han hecho revisiones a la baja en el crecimiento de muchas economías, en particular Alemania (debido a un flojo consumo privado, una débil producción industrial tras la introducción de nuevas normas sobre emisiones para vehículos y una moderada demanda externa), Italia (debido a una débil demanda interna y el encarecimiento de los costos de endeudamiento dado que los rendimientos soberanos permanecen en niveles elevados) y Francia (debido al impacto negativo de las protestas callejeras y las medidas industriales).

El pronóstico de crecimiento para Estados Unidos no ha sufrido modificaciones. Se prevé que el crecimiento disminuya a 2,5% en 2019 y posteriormente a 1,8% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal y la tasa de los fondos federales supere temporalmente la tasa de interés neutral. Sin embargo, el ritmo de expansión proyectado es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense en ambos años. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciará el aumento de las importaciones y contribuirá a ampliar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

Para el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se prevé que el crecimiento disminuya levemente a 4,5% en 2019 (de 4,6% en 2018), y posteriormente mejore a 4,9% en 2020.

El crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo de Asia descenderá de 6,5% en 2018 a 6,3% en 2019 y 6,4% en 2020. A pesar del estímulo fiscal que neutraliza en parte el impacto de la subida de los



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

aranceles de Estados Unidos, la economía de China se desacelerará debido a la influencia combinada del necesario endurecimiento de las regulaciones financieras y las tensiones comerciales con Estados Unidos. La economía de India enfila hacia un repunte en 2019, gracias a los precios más bajos del petróleo y a un ritmo de endurecimiento monetario más lento de lo previsto, al haber cedido las presiones inflacionarias.

En América Latina se proyecta que el crecimiento repunte en los próximos dos años, de 1,1% en 2018 a 2,0% en 2019 y 2,5% en 2020 (en ambos años, 0,2 puntos porcentuales menos de lo previsto). Las revisiones se deben a perspectivas de menor crecimiento en México en 2019–20, por una disminución de la inversión privada, y una contracción aún más severa de lo previsto en Venezuela. Los recortes se ven solo parcialmente neutralizados por una revisión al alza del pronóstico de 2019 para Brasil, donde se espera que continúe la recuperación gradual tras la recesión de 2015–16. La economía de Argentina se contraerá en 2019 a medida que las políticas más restrictivas, con las que se busca reducir los desequilibrios frenen la demanda interna, previéndose un retorno al crecimiento en 2020.

Cuadro N° 1
Panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial¹

	2017	2018	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de octubre 2018	
			2019	2020	2018	2019
Producto Mundial	3.8	3.7	3.5	3.6	-0.2	-0.1
<i>Economías avanzadas</i>	2.4	2.3	2.0	1.7	-0.1	0.0
<i>Estados Unidos</i>	2.2	2.9	2.5	1.8	0.0	0.0
<i>Zona euro</i>	2.4	1.8	1.6	1.7	-0.3	0.0
<i>Economías emergentes y en desarrollo</i>	4.7	4.6	4.5	4.9	-0.2	0.0
<i>América Latina y el Caribe</i>	1.3	1.1	2.0	2.5	-0.2	-0.2
<i>China</i>	6.9	6.6	5.2	6.2	0.0	0.0
<i>India</i>	6.7	7.3	7.5	7.7	0.1	0.0
<i>ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)</i>	5.3	5.2	5.1	5.2	-0.1	0.0

Fuente: FMI. Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2018.

En el cuadro N° 2 se presentan los factores que potenciarán un entorno positivo a nivel macroeconómico, donde destaca la expansión de la economía de Estados Unidos y los principales factores de riesgo que incluyen la desaceleración de la economía mundial y las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China.

Cuadro N° 2
Factores que afectarán el entorno macroeconómico mundial en 2019

Factores de Riesgo			Factores Crecimiento		
Factores que elevan el rendimiento requerido de los inversionistas en el mercado			Factores que afectan la velocidad de crecimiento		
Ranking	Comentario	Cambio	Ranking	Comentario	Cambio
1	Guerra comercial Inician nuevas conversaciones entre EEUU y China. Se espera un proceso lento ya que ambos empiezan a ver la disputa como un asunto de seguridad nacional.	↓	1	Ganancias empresas Capacidad de empresas de seguir mostrando rápidos crecimientos en resultados, múltiplos más moderados.	↓
2	Aumento en tasas (ejecución de la Fed) Riesgo de que la Fed actúe más rápido o lento de lo requerido para normalizar política monetaria. Empiezan presiones inflacionarias.	↓	2	Fundamentales sólidos En EEUU, expansión continúa, alta confianza del consumidor y desempleo en record inferior. China y Europa se desacelera.	↓
3	Riesgo político Balance de poderes en EEUU, Brexit duro, Presupuesto en Italia, Conflicto Turquía, Arabia Saudita, Irán, Corea del Norte.	=	3	Innovación Innovación tecnológica y eficiencias	↑
4	Riesgo fiscal y deuda Consecuencias de menores impuestos y mayor presupuesto, efecto a futuro. Trump congelando salarios y más crecimiento.	↓	4	Desregulación Efecto de desregulación de sector financiero.	=
5	Precios del petróleo Caída pronunciada refleja exceso de oferta y potencial desaceleración de demanda	↑	5	Inversión en Infraestructura One road de china, plan de infraestructura de Trump	↓

Fuente: Tomado de BCT Valores.

¹ Últimos datos publicados del FMI a la fecha de elaboración de este informe.



1.2. La economía local

La economía costarricense en 2018 estuvo desacelerada, llena de incertidumbre en cuanto a decisiones de impulso económico y con volatilidades al alza en tipo de cambio y tasas de interés.

La incertidumbre se inició hace varios años por las dificultades en tomar acuerdos respecto a la solución del déficit fiscal, con esto se fue deteriorando la confianza en la economía nacional y las decisiones en inversiones.

Esto hizo que el gobierno tuviera grandes presiones de liquidez, teniendo que financiarse incluso a tasas mucho más altas a las referidas en las curvas de rendimientos en varias partes del año.

Esa misma incertidumbre hizo que el tipo de cambio se moviera hacia arriba, primero porque el Ministerio de Hacienda necesitó más dólares para pagar sus compromisos con los acreedores y luego el efecto de muchos agentes que decidieron dolarizar sus ahorros o incluso sacarlos del país.

El clima de incertidumbre fiscal, los factores externos antes mencionados y, a partir de setiembre, la huelga en el sector público en contra del plan fiscal, resultaron en la posposición de decisiones de inversión y consumo. Consecuentemente, esto trajo una desaceleración económica, con la exigencia de mayores tasas de interés sobre la deuda del Gobierno, en una relativa dolarización del ahorro financiero y una marcada desaceleración en la colocación de crédito en el sector privado.

Aunado a lo anterior, algunos elementos externos tendieron a afectar el desempeño de la economía costarricense²:

1. El proceso gradual de normalización de la política monetaria en naciones avanzadas.
2. La disputa comercial entre China y Estados Unidos, que introdujo tensiones en los mercados financieros internacionales.
3. La situación política y social en Nicaragua, que ha tenido un efecto negativo sobre el intercambio comercial de Costa Rica y con el resto de la región centroamericana.

1. Precios

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) se incrementó interanual en 2,03%. Lo anterior se explica principalmente por la ausencia de presiones de demanda agregada y la disminución del precio del petróleo que dominaron el traspaso del aumento del tipo de cambio sobre la inflación. Específicamente, la economía ha tenido un crecimiento medio en el año de 2,6%, lo que responde en gran medida a una demanda agregada débil ante la incertidumbre interna producto del riesgo fiscal. El gasto de los hogares y las empresas mermó, lo que reduce la presión en los precios domésticos. En segundo lugar, el precio del petróleo durante los meses de noviembre y diciembre tuvo una caída interanual 20,4%, lo que se tradujo de una reducción en el precio de los combustibles y, en consecuencia, del grupo de transporte del IPC.

² Fuente: Tomado del comentario del BCCR sobre la economía costarricense 2018

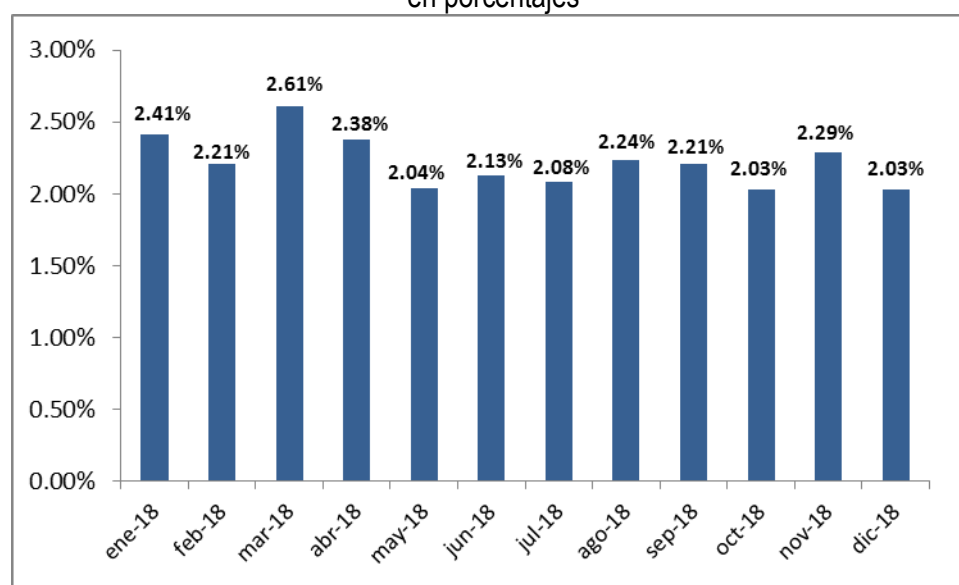
En términos generales, la inflación se ha baja y estable, ha estado contenida dentro del rango meta del Banco Central (del 2% al 4%).

Gráfico N°1

Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor

Periodo: enero 2018 – diciembre 2018

-en porcentajes-



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

- **Crecimiento económico**

Las cifras del IMAE sugieren que la actividad económica cerrará el año en torno al 2,5%-2,7%, menor al estimado por el BCCR en el programa monetario. Esto explicado principalmente por el shock que recibió la economía durante setiembre, producto de las huelgas contra la reforma fiscal.

Al desagrupar el IMAE por sectores, 84% de la variación interanual de noviembre se explica por el comercio, manufactura, construcción, servicios prestados a otras empresas y servicios financieros. En ese sentido, la dinámica del crecimiento económico depende en gran medida de esos 5 sectores y, con excepción de la construcción, todos se han desacelerado con respecto al promedio 2015-2017.

El sector comercial es clave, debido a que refleja el comportamiento del consumo de los hogares, principalmente en compras de bienes duraderos (electrodomésticos, casas, carros, etc.) que están más relacionados con la posición cíclica de la economía. Durante el 2018 el crecimiento medio del sector comercial es de 1,1%, pero su desaceleración se acentuó en setiembre, mes en que tuvo mayor fuerza la huelga contra la reforma fiscal y el deterioro en la confianza del consumidor. Para este periodo, como lo muestra el gráfico, en términos mensuales el sector estuvo en el terreno negativo, producto de la caída en el sector de aparatos eléctricos y ventas de automóviles.

Por otra parte, la manufactura ha estado balanceada entre el dinamismo de las zonas francas y la caída de la producción de las empresas en el régimen definitivo (es decir, los que no están en zonas francas). En ese sentido, al cierre de noviembre la industria manufacturera creció a una tasa de 1,6% interanualmente, dato



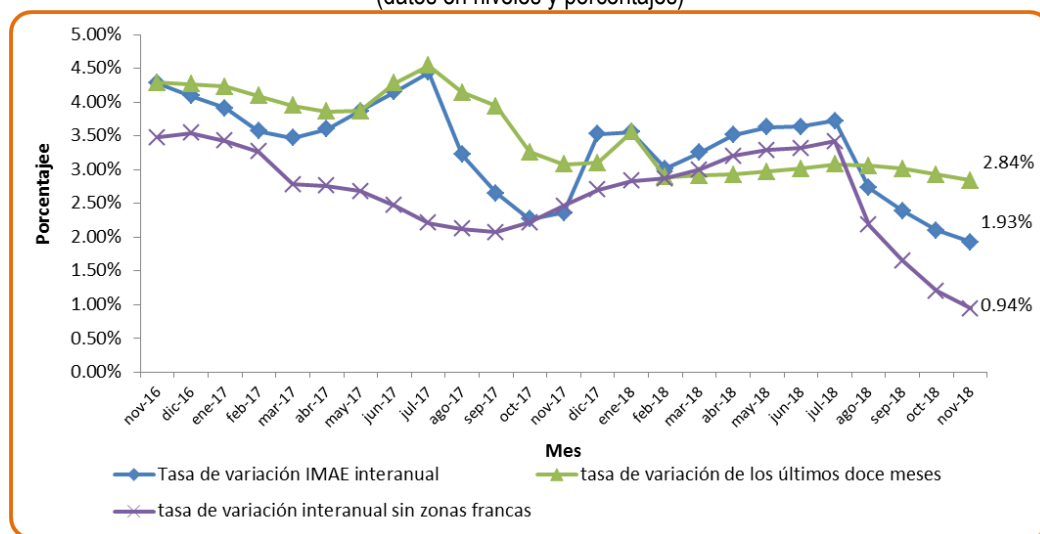
inferior 3,4% obtenido en el 2017. Hacia adelante, prevemos que las zonas francas pueden desacelerar su crecimiento de manera gradual producto del menor crecimiento esperado en Estados Unidos y a nivel global.

En el sector construcción, el shock causado por el proyecto Oxígeno generó que la obras con destino privado crecieran a una tasa promedio de 11,5% en los primeros 11 meses del 2018. Ese comportamiento revierte la tendencia del 2017, donde incluso la construcción con destino privado cayó en 10,1%. De esta manera, si bien el sector muestra signos de recuperación, debe de calificarse de carácter transitorio. Incluso, para noviembre la construcción total creció a una tasa de 5,7% interanualmente, pero en los últimos 3 meses mostró una disminución mensual que promedió el 0,6%.

En resumen, la actividad económica en el 2018 se caracterizó por una desaceleración en casi todos los sectores claves. Ese resultado estuvo explicado principalmente por: i) un deterioro en la confianza de los empresarios y consumidores producto del riesgo fiscal, ii) un shock negativo generado por la huelga contra la reforma fiscal y iii) la incertidumbre electoral que postergó las decisiones de consumo e inversión.

Para el 2019, se prevé un crecimiento económico de 2,3%, dato que estará por debajo del 2018. No obstante, se estima que la incertidumbre será menor y la desaceleración estará principalmente explicada por la erosión de la reforma fiscal sobre el crecimiento.

Gráfico N°2
Tendencia Ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica, sin Zonas Francas y
Tasa de variación de los últimos doce meses
Periodo: noviembre 2016 – noviembre 2018³
(datos en niveles y porcentajes)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: www.bccr.fi.cr

Complementariamente, se tiene que interanual la tendencia ciclo del producto interno bruto (PIB) registró al tercer trimestre una tasa del 2,1% (3,2% en igual lapso de 2017 y 2,8% como tasa media de los dos trimestres previos), con lo cual se corrobora la desaceleración de la economía en el año 2018.

³ Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

Específicamente, según componentes del gasto, la desaceleración estuvo presente tanto en el consumo de los hogares como del Gobierno general, cuyos efectos fueron en parte compensados por el incremento en la demanda externa de bienes, particularmente de dispositivos médicos.

La evolución del consumo de los hogares es coherente con el deterioro en la confianza del consumidor, el menor crecimiento del crédito al sector privado y la caída en los términos de intercambio, que directamente afectan el ingreso disponible de los hogares.

Gráfico N°3
Variación interanual de la tendencia ciclo del producto interno bruto (PIB)
Periodo: enero 2018 – diciembre 2018
(datos porcentajes)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: www.bccr.fi.cr

- **Tipo de Cambio**

Se identifican tres episodios a lo largo del año. En los primeros ocho meses de 2018 se registra una relativa estabilidad, en el tanto la oferta neta de divisas por parte del sector privado permitió atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB). En dicho período registró un tipo de cambio promedio de 568 colones por dólar y una volatilidad (desviación estándar) de 2.35%.

Entre setiembre y noviembre hubo presiones al alza en el tipo de cambio, en parte explicadas por un mercado privado estacionalmente menos superavitario, cuyo efecto fue reforzado por mayores requerimientos del SPNB y una relativa dolarización del ahorro financiero exacerbada por la incertidumbre en materia fiscal. En dicho período se registró un tipo de cambio promedio de 594 colones por dólar y una volatilidad (desviación estándar) de 14.34%. El seis de noviembre el tipo de cambio alcanzó un máximo histórico de 628,85 colones por dólar.

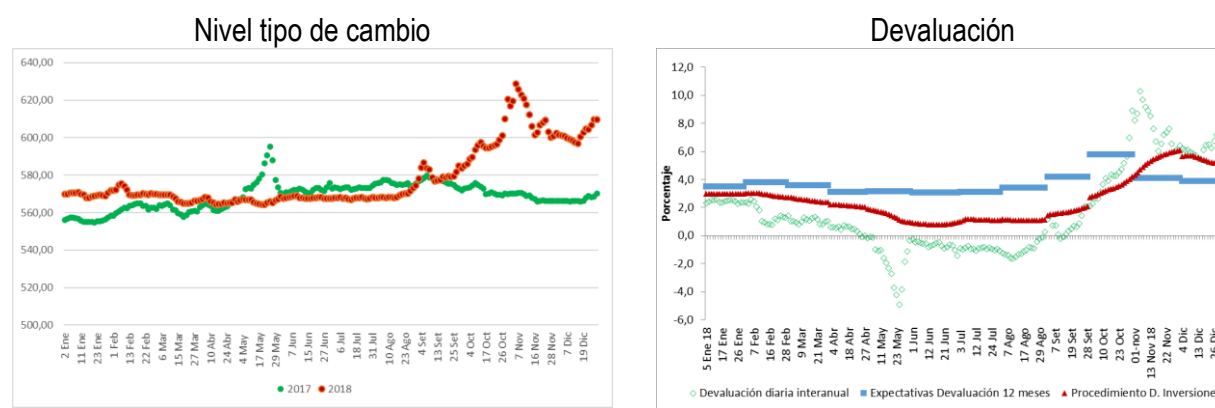
Para diciembre el mercado cambiario mostró menor volatilidad, las expectativas de variación cambiaria se corrigieron a la baja y el Banco Central de Costa Rica pudo restituir en el mercado cambiario parte de las

divisas vendidas al SPNB en meses previos. Se registró un tipo de cambio promedio de 602 colones por dólar y una volatilidad (desviación estándar) de 4.03%.

En el gráfico N°4 se muestra, a la izquierda el comparativo del nivel de tipo de cambio en 2017 y 2018 y a la derecha la devaluación interanual diaria, las expectativas de los agentes económicos y la devaluación obtenida con el procedimiento implementado por la Dirección de donde considera el comportamiento reciente del tipo de cambio y las expectativas de variación que estiman los agentes económicos que se presentará en los próximos 12 meses. Se muestra gráficamente lo expuesto anteriormente, donde se registra una estabilidad del tipo de cambio en los primeros ocho meses y en el último trimestre del 2018 se registra un incremento en la devaluación y una mayor volatilidad, influenciados por los descrito anteriormente.

Gráfico N°4

Tipo de cambio del Colón respecto al Dólar Estadounidense, Mercado Monex



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: www.bccr.fi.cr

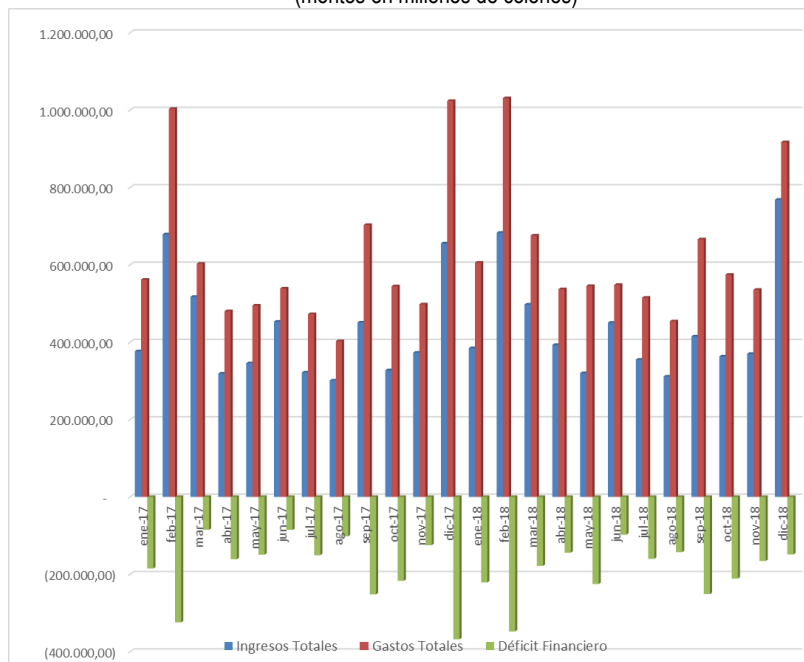
- **Tasas de Interés**

Las tasas de interés de mercado mostraron un comportamiento mixto: por una parte las tasas bancarias se mantuvieron relativamente estables, dada la desaceleración en la demanda por crédito, mientras que las tasas de la deuda del Gobierno sí mostraron una tendencia al alza ante la dificultad del Ministerio de Hacienda para atender sus requerimientos en el mercado local.

Específicamente, las presiones cambiarias, el aumento en las tasas de interés en los mercados externos y las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno requirieron de incrementos en las tasas de interés de los instrumentos de deuda pública.

En cuanto a la tasa de política monetaria, en el 2018 el Banco Central de Costa Rica la aumentó en 50 p.b. (25 p.b. en febrero y 25 p.b. a partir del 1 de noviembre). En el segundo ajuste fue determinante el riesgo de que en el 2019 la inflación se ubicara por encima del rango meta, dada la presión alcista que sobre las expectativas de inflación ejerció el aumento en el tipo de cambio y en las expectativas de variación cambiaria (indicadores que luego se movieron a la baja hacia finales de año).

Gráfico 6.
Ingresos, Gastos y Déficit: diciembre 2016 – diciembre 2017
(montos en millones de colones)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Ministerio de Hacienda

- **Mercado de Valores**

La Bolsa Nacional de Valores, S.A. registró 101,169 transacciones durante el año 2018, por un monto total de $\text{¢}31,484,040.95$ millones, de los cuales un 49.85% corresponde a las transacciones realizadas en colones, un 50.02% aproximadamente corresponde a las operaciones transadas en dólares estadounidenses y un 0.13% corresponde a las transacciones realizadas en unidades de desarrollo.

En cuanto a las cifras transadas por tipo de mercado, se tiene un total de $\text{¢}11,033,515.37$ millones en el mercado de liquidez representando un 35.04%, por su parte el mercado primario cuenta con un total de $\text{¢}5,634,765.95$ millones siendo esto un 17.90% de las transacciones totales, así mismo el mercado secundario contó con una transacción total de $\text{¢}14,815,759.64$ millones lo que equivale a una participación de un 47.06%.

2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte

Como se indicó al inicio del presente informe, se despliegan los principales resultados del Portafolio de Inversiones Financieras, al concluir el cuarto trimestre del año 2018 y se analizan los cambios mostrados en relación con el tercer trimestre 2018. 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 2018



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

El cuadro N° 3 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2018, cuyo monto transado fue de ₡47,621.16 millones, de los cuales el 76.26% correspondieron a colones (₡36,315.76) y el 23.74% correspondiente a dólares (₡11,305.41), cuyos rendimientos colonizados fueron de 10.44% y 15.32% respectivamente. Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

Estas inversiones se destinaron a la compra de títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, que representa el 76.23% de la participación, mientras que los Bancos Privados representaron un 23.77%; (Bac San José un 12.60%, Scotiabank un 6.94% y Mucap con un 4.23%).

La mayor colocación de recursos fue a largo plazo, equivalente a un 49.84%, seguido de los títulos valores de mediano plazo con un 43.22% y con un 6.94% de participación los títulos de corto plazo. Es importante destacar que los niveles de rentabilidad en la parte larga de la curva se han ajustado al alza en el último trimestre de 2018, coyuntura apropiada en la toma de decisiones en aras de aprovechar niveles de rentabilidad más competitivos que en trimestres anteriores donde los rendimientos en la parte media y larga de la curva eran similares.

Las inversiones generan una rentabilidad nominal promedio ponderada de un 11.60% y un rendimiento real de 9.38%.

Por tipo de instrumento, un 6.94% de las compras realizadas se efectuó en certificados a plazo con un rendimiento nominal de 6.79%, un 76.23% se colocó en Títulos de Propiedad del Gobierno, con un rendimiento nominal de 12.37%, y un 16.83% en Bonos de Deuda con un rendimiento nominal de 10.10%.

Cuadro N° 3
**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
 Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2018
 -en millones de colones-**

Detalle	Monto ^{1/}	Participación	Rendimiento ^{2/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	36,315.76	76.26%	10.44%
Dólares	11,305.41	23.74%	15.32%
Total	47,621.16	100.00%	11.60%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	36,300.57	76.23%	12.37%
Total Gobierno y BCCR	36,300.57	76.23%	12.37%
Bac San José	6,000.00	12.60%	10.16%
Mucap	2,015.40	4.23%	9.90%
Scotiabank	3,305.19	6.94%	6.79%
Total Bancos Privados	11,320.59	23.77%	9.13%
Total	47,621.16	100.00%	11.60%
Plazo de Vencimiento			
Hasta 1 año	3,305.2	6.94%	6.79%
Mayor a 1 menor a 5 años	20,581.22	43.22%	12.97%
Más de 5 años	23,734.76	49.84%	11.07%
Total	47,621.16	100.00%	11.60%
Instrumentos			
CDP ¢	3,305.19	6.94%	6.79%
TP ¢	36,300.57	76.23%	12.37%
Bonos de deuda	8,015.40	16.83%	10.10%
Total	47,621.16	100.00%	11.60%
Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2018			
Rendimiento	Inflación		
11.60%	2.03%	9.38%	

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

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

Fuente: Área Colocación de Valores

2.2 Canje de títulos valores organizado con el Ministerio de Hacienda

Los canjes de títulos valores son mecanismos que utilizan los emisores para intercambiar emisiones de títulos valores, que están por vencer por emisiones relativamente nuevas y que le restan todo su plazo al vencimiento. En dicho proceso no media manejo de efectivo, sino que es un cambio de una emisión por otra, los montos transados percibidos por el canje se utilizan para adquirir otros títulos valores con mejores condiciones de precio, rendimiento y plazo al vencimiento, lo que le aporta beneficios a las carteras de inversiones de títulos valores.

La utilización de este mecanismo está normada en el Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, en el Artículo 13. "De las Condiciones de las inversiones, inciso g), así como en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, en el inciso 2.5.1 Estrategia de Inversión por rentabilidad".

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Como parte de dicho proceso, en la sesión extraordinaria del Comité de Inversiones del Régimen Invalidez, Vejez y Muerte N° 333-18, realizada el miércoles 14 de noviembre del 2018, se presentó como punto 3° de la agenda el oficio GP-DI-1239-2018 el “Análisis canje títulos valores Ministerio de Hacienda”, para conocimiento y análisis de dicho grupo colegiado, dándose por recibido y la anuencia para participar en dicho canje, de acuerdo con los requisitos y resultados indicados en la normativa.

Mediante publicación del Hecho Relevante TN-2124-2018 del 13 de diciembre 2018, el Ministerio comunica sobre la disposición de intercambiar el título de propiedad.

En dicho canje se entrega o vende al Ministerio de Hacienda un facial de la serie G270319 (colones) por ₡30,637.30 millones, equivalente a un monto transado de ₡31,429.78 millones y UD45.21 millones de la serie U240719 (TUDES), equivalente a un monto transado de ₡39,970.67 millones, para un total transado al momento de negociación por la suma de ₡71,400.45 millones, de acuerdo con los precios del vector y los suministrados u ofrecidos por el Ministerio de Hacienda para el canje, suma por medio de la cual se establecen los montos faciales a recibir por el intercambio de instrumentos, recibiendo un total de monto facial de la serie G190630 por ₡83,963.55 millones (₡47,003.60 millones de los TP colones y ₡36,659.95 millones de los TUDES), equivalente a un monto transado de ₡71,400.50 millones, con lo que queda saldada la operación de entrega y recibo de valores, cubriendo un monto en efectivo de ₡45,546.35 (cuadro N°4).

Cuadro N° 4
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Canje de Títulos da durante IV trimestre 2018
-En millones de colones-

CANJE		VENTA											
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G270319	₡ 30,637,300,000.00	₡ 31,429,784,826.67	100.43%	100.44%	7.36%	8.00%	24/07/2019	
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tudes	U240719	45,210,100.00	₡ 39,970,672,458.23	97.48%	97.48%	6.61%	7.18%	24/07/2019	
							TRANSADO	₡ 71,400,457,284.90					
CANJE		ENTREGA											
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G190630	₡ 47,003,600,000.00	₡ 39,970,686,350.00	85.02%	84.98%	12.89%	14.01%	19/06/2030	
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G190630	₡ 36,959,950,000.00	₡ 31,429,817,481.25	85.02%	84.98%	12.89%	14.01%	19/06/2030	
							TRANSADO	₡ 71,400,503,831.25					
							Diferencia a cubrir	₡ 46,546.35					

Fuente: Área Colocación de Valores, Dirección de Inversiones.

Específicamente para el Régimen de IVM, se obtienen los siguientes beneficios:

- 1) Con el canje se generó una ganancia de capital y ganancia financiera como consecuencia de la diferencia entre los títulos valores entregados y los títulos valores recibidos como contraparte.
- 2) La tasa de interés facial o del cupón, es mayor en el nuevo título valor que se adquirió, por lo que genera un mayor flujo de efectivo semestral por intereses, pasando de un 10% bruto a un 11.25% bruto en el caso de los colones serie G270319 y de un 2.39% bruto a un 11.25% bruto en los TUDES serie U240719. En términos monetarios significa que dado el cambio de las condiciones de mercado del título que se entrega por el que se recibe, en la operación de la serie G270319 se pasa de un flujo semestral de un monto de ₡2,350.18 millones a ₡2,643.95 millones, es decir, ₡293 millones más cada seis meses; por su parte la serie U240719 se pasaría de un monto semestral de ₡477.65 millones más la revaluación de la unidad de desarrollo (2% actualmente), a un monto semestral de ₡2,248.35 millones, para una diferencia de ₡1,624.04 millones.



- 3) El rendimiento del nuevo título valor es de un 14.01% bruto (serie G190630), muy superior al rendimiento presentado en los otros instrumentos de un 7.48% (colones serie G270319) y 2.39% bruto (Tudes serie U240719) según el Vector de Precios al 21 de diciembre de 2018.
- 4) El canje de títulos valores con el Ministerio de Hacienda ayudó a incrementar el rendimiento total de la Cartera de Títulos Valores del RIVM, pasando de un 9.36% en noviembre de 2018 a un 9.54% al 31 de diciembre de 2018.
- 5) En cuanto a la estructura de plazo al vencimiento, se logró aportar en el aumento de títulos valores con vencimiento a más de 5 años, pasando de un 45.03% a un 50.65% de setiembre a diciembre de 2018, así como un aumento en el rendimiento en ese rango de un 8.61% nominal bruto a un 9.14% nominal bruto.

2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 31 de diciembre 2018

En el cuadro N° 5 se presenta el comparativo de las inversiones del Régimen de IVM en el tercer y cuarto trimestres. Al 31 de diciembre de 2018, el monto de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ascendió a ¢2,156,907.65 millones, de los cuales ¢2,053,177.37 millones (95.19%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, los créditos hipotecarios ascienden a ¢85,795.86 (3.98%), inversiones a la vista por ¢10,056.67 (0.47%), Bienes Inmuebles por ¢5,677.62 millones (0.26%) y ¢2,200.13 correspondiente a la Operadora de Pensiones de la CCSS (0.10%).

Respecto a setiembre 2018, la Cartera de Títulos Valores se registró una variación negativa en términos absolutos de ¢40,935.44 millones, producto del pago de aguinaldo 2018. El rendimiento mostrado por esta línea de inversión fue de 9.54%, con un incremento respecto a setiembre de 2018 de cuarenta puntos base.

Los créditos hipotecarios (oficio DFA-AC-0020-2018, de fecha 17 de enero de 2019) registraron incremento de ¢5,657.72 millones, comportamiento ascendente que registró todo el 2018. Esta línea de inversión registró con un rendimiento efectivo al mes de diciembre 2018 de 10.22%, ligeramente inferior al de setiembre de 2018.

En cuanto al rubro de inversiones a la vista o temporales, según el oficio ATG-0016-2019, de fecha 04 de enero de 2018, se observa que para el mes de diciembre se presentaron inversiones a la vista en el Régimen Invalidez, Vejez y Muerte por ¢10,056.67 millones, producto de vencimientos al final de diciembre y que fueron colocados hasta enero de 2019.

Con respecto al indicador de liquidez calculado para el Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al mes de diciembre 2018, se tiene un resultado de ¢12.0 mil millones por encima del límite prudencial de contingencia establecido en la Política de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Crédito Hipotecario vigente, el cual es de ¢9.8 mil, según oficio ATG-0069-19, del 14 de enero de 2019.

Por su parte las inversiones en bienes inmuebles presentan un decrecimiento de ¢323.70 millones en la Cartera de Bienes Inmuebles al mes de diciembre 2018, Según oficio DFA-AA-0118-2019, del 23 de enero del 2019, producto de variaciones en el peritaje de los activos fijos que conforman la mayor proporción de los bienes inmuebles y son bienes de uso.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Cuadro N° 5
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Periodo Setiembre 2018 – Diciembre 2018
 -en millones de colones-

Línea de Inversión	sep-18			dic-18			Variación absoluta
	Monto ¹	% Partic.	Rendimiento ²	Monto ¹	% Partic.	Rendimiento ²	
Títulos valores	2,094,112.81	95.94%	9.14%	2,053,177.37	95.19%	9.54%	-40,935.44
Inversiones a la vista ³	215.0	0.01%	4.90%	10,056.67	0.47%	4.90%	9,841.67
Préstamos hipotecarios	80,138.14	3.67%	10.25%	85,795.86	3.98%	10.22%	5,657.72
Bienes inmuebles	6,001.5	0.27%	1.98%	5,677.62	0.26%	2.74%	-323.90
OPCCSS ⁴	2,200.13	0.10%	NA	2,200.13	0.10%	NA	0.00
Cartera Total	2,182,667.60	100.00%	9.17%	2,156,907.65	100.00%	9.53%	-25,759.95

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

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

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

3/ Incluye Capital de Funcionamiento.

4/ GG-071-2018.

Por otra parte, en el caso de la Operadora de Pensiones Complementarias de la CCSS, según el oficio GG-071-2018, del 20 de abril del 2018, donde informan la Propuesta para la Asamblea de Socios sobre la Capitalización de Utilidades 2017 y los Estados de Situación Financiera al 30 de setiembre del 2018, se indica el registro contable del patrimonio, el cual se observa en el cuadro N°8

Cuadro No. 6
Detalle Patrimonio OPC CCSS - RIVM
Al 30 de setiembre del 2018
 -Cifras en colones-

Cuentas Patrimoniales	Aporte CCSS	Valor Actual	Cambio Valor
Capital Social	521,440,000.00	781,733,951.68	260,293,951.68
Capital Mínimo de Funcionamiento	290,860,000.00	1,338,460,313.96	1,047,600,313.96
Otros rubros Patrimoniales (Reserva Legal/Utilidad/aloración Inversiones)		107,247,552.50	107,247,552.50
Total Aportado	812,300,000.00	2,227,441,818.14	1,415,141,818.14
Relación patrimonio/aporte de CCSS			2.74

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

De acuerdo con el cuadro anterior, se observa que de los aportes de Capital Social otorgados a la OPC CCSS, S.A. por parte de la CCSS y el aporte de Capital Mínimo de Funcionamiento, el 74% pertenece al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

El valor actual del Capital Social es de ¢781.73 millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de ¢1,338.46 millones y otros rubros patrimoniales por ¢107,25 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 ¢260.29 millones; y el impacto de capitalización más relevante se presenta en el incremento del Capital Mínimo de Funcionamiento por un monto de ¢1,047.60 millones, generando crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de ¢1,415.14 millones.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Tal como se muestra en el cuadro N° 7 se presenta la evolución trimestral de la Cartera Total del RIVM. En el año 2018 se registra una variación en la rentabilidad nominal de 26 puntos base, también el incremento en la rentabilidad promedio ponderada real de 82 puntos base, producto de una reducción de la inflación interanual en el 2018.

Se observa un crecimiento progresivo en las inversiones para el periodo marzo 2017 a diciembre 2018; sin embargo, para el mes de junio 2018 se registró un incremento significativo, proveniente principalmente de los recursos proveniente de la aplicación del artículo 78 de la Ley de Protección al Trabajador, mediante el cual se obliga a las instituciones del Estado a pasar un porcentaje de sus utilidades para fortalecer el Régimen de IVM. Además del incremento del flujo del efectivo que se presentó en el mes de junio 2018, que el saldo final de caja tuvo un remanente por encima del indicador de liquidez.

Cuadro N° 7
Monto y rendimiento de la Cartera Total del Régimen de IVM
Periodo por trimestre 2017 - 2018
-en millones de colones-

Periodo	Monto	Variación mensual	Rendimiento ^{1/}	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Marzo 2017	1,997,592.95	45,991.53	8.85%	1.58%	7.15%
Junio 2017	2,027,579.61	20,140.69	8.89%	1.77%	7.00%
Setiembre 2017	2,055,996.02	21,844.28	8.88%	1.64%	7.12%
Diciembre 2017	2,032,114.55	22,245.82	9.26%	2.57%	6.52%
Marzo 2018	2,080,463.33	50,587.64	9.21%	2.61%	6.48%
Junio 2018	2,135,398.06	31,015.87	9.14%	2.13%	6.86%
Setiembre 2018	2,182,667.60	30,503.38	9.17%	2.21%	6.80%
Octubre 2018	2,199,009.58	16,341.99	9.23%	2.03%	7.06%
Noviembre 2018	2,133,605.19	-65,404.40	9.37%	2.29%	6.92%
Diciembre 2018	2,155,928.95	22,323.77	9.52%	2.03%	7.34%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

^{1/} Se calcula sobre la base de las inversiones a la vista, créditos hipotecarios y cartera de títulos valores que

2.3 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro N°8, al finalizar el mes de diciembre 2018 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de ¢2,053,177.37 millones, cifra que incluye los títulos valores del Fondo de la Ley de Protección al Trabajador.

Con respecto al rendimiento nominal promedio ponderado de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de diciembre de 2018 se ubicó en 9.54%, con un incremento de 18 puntos base respecto a setiembre 2018. En términos reales se registra una rentabilidad de 7.17%, superior en 26 puntos base respecto al registrado al final del tercer trimestre de 2018 (6.91%).

Interanualmente, se presenta un aumento del rendimiento real de 71 puntos base, producto un aumento del rendimiento nominal y de la disminución de la inflación interanual a diciembre 2018.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Cuadro N° 8
Monto y rendimiento de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Periodo Trimestral 2016 - 2018
-en millones de colones-

Periodo	Monto ¹	Variación mensual	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2016	1,853,897.82		8.60%	0.67%	7.77%
Marzo 2017	1,901,073.95	29,516.79	8.80%	1.58%	7.11%
Junio 2017	1,934,215.17	19,481.08	8.80%	1.77%	6.91%
Setiembre 2017	1,959,554.11	18,684.26	8.79%	1.64%	7.03%
Diciembre 2017	1,931,479.88	18,595.04	9.19%	2.57%	6.46%
Marzo 2018	2,000,310.99	49,080.57	9.19%	2.61%	6.45%
Junio 2018	2,054,980.64	45,715.85	9.10%	2.13%	6.82%
Setiembre 2018	2,094,112.81	28,987.10	9.14%	2.21%	6.78%
Octubre 2018	2,110,698.50	16,585.69	9.22%	2.03%	7.04%
Noviembre 2018	2,044,924.44	-65,774.06	9.36%	2.29%	6.91%
Diciembre 2018	2,053,177.37	8,252.93	9.54%	2.03%	7.17%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

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

A continuación, se presenta la estructura del Portafolio de Inversiones Financieras considerando algunas variables:

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

Un análisis por unidad de cuenta refleja que, de setiembre a diciembre 2018, la concentración por moneda presentó un aumento leve en los títulos valores en colones al pasar de 81.53% a 82.66%, los títulos valores en dólares aumentaron levemente su participación pasando de 2.37% a 2.59% y Tudes disminuyeron de 16.09% a 14.75%, respectivamente.

Tal y como se puede apreciar en el cuadro N° 9, la clasificación del portafolio de inversiones al 31 de diciembre del 2018, muestra que de los instrumentos de rendimiento fijo en colones representa un 65.24%, un 17.42% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 14.75% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el tipo de cambio de las Unidades de Desarrollo (UDES) y el restante 2.59% de la cartera de títulos está denominado en dólares, donde el rendimiento se ajusta con el tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense.

Cuadro N° 9
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según tasa de interés
Al 30 de setiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2018
-En millones de colones-



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Unidad de cuenta	sep-18			dic-18			Observaciones	
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1,349,723.56	64.45%	10.58%	1,339,540.43	65.24%	10.97%	Fija	Fijo
Colones	357,677.60	17.08%	7.78%	357,677.60	17.42%	7.59%	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	49,703.18	2.37%	7.77%	53,169.84	2.59%	13.86%	Fija	Ajusta con TC
Tudes	337,008.48	16.09%	5.05%	302,789.50	14.75%	4.77%	Fija	UDES
Total	2,094,112.81	100.00%	9.14%	2,053,177.37	100.00%	9.54%		

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

▪ Estructura por emisor

Al 31 de diciembre de 2018, el Régimen de IVM mantiene una mayor concentración de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda (77.61%) y BCCR (14.12%), equivalente a un 91.72% de la Cartera de Títulos Valores, en el caso del Sector Privado representa un 3.55%, como se observa en el cuadro N° 10.

Durante el período de setiembre 2018 a diciembre 2018, se destaca el aumento de ¢46,433.56 millones en el sector Gobierno (¢45,982.65) y BCCR (¢450.91), siendo el Ministerio de Hacienda un emisor importante para el Régimen de IVM.

Cuadro N° 10
Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM
Según emisor
Al 30 de setiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2018
-en millones de colones-

Emisor	sep-18			dic-18			Crecimiento	
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Absoluta	Relativa
Emisor								
Ministerio de Hacienda	1,547,415.07	73.89%	9.54%	1,593,397.73	77.61%	9.91%	45,982.65	2.97%
Banco Central de Costa Rica	289,426.20	13.82%	8.00%	289,877.11	14.12%	7.94%	450.91	0.16%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	1,836,841.28	87.71%	9.30%	1,883,274.84	91.72%	9.60%	46,433.56	2.53%
BNCR	62,497.99	2.98%	8.32%	48,360.92	2.36%	9.28%	-14,137.06	-22.62%
BCR	47,616.68	2.27%	6.92%	4,022.08	0.20%	9.52%	-43,594.61	-91.55%
Subtotal Sector Estatal	110,114.67	5.26%	7.71%	52,383.00	2.55%	9.29%	-57,731.67	-52.43%
Banco BAC San José S.A.	38,969.06	1.86%	8.55%	40,997.83	2.00%	8.86%	2,028.77	5.21%
Banco Davivienda	25,972.41	1.24%	7.79%	12,015.00	0.59%	8.24%	-13,957.41	-53.74%
Banco Scotiabank S.A.	4,773.66	0.23%	7.16%	4,781.44	0.23%	7.35%	7.78	0.16%
Banco Promérica S.A.	2,103.30	0.10%	8.23%	2,103.30	0.10%	8.23%	0.00	0.00%
Banco Improsa S.A.	10,000.00	0.48%	9.08%	10,000.00	0.49%	9.08%	0.00	0.00%
Subtotal Bancos Privados	81,818.43	3.91%	8.28%	69,897.57	3.40%	8.66%	-11,920.86	-14.57%
La Nación S.A.	3,175.11	0.15%	8.84%	2,950.00	0.14%	8.76%	-225.11	-7.09%
Subtotal Empresa Privada	3,175.11	0.15%	8.84%	2,950.00	0.14%	8.76%	-225.11	-7.09%
Mutual Alajuela-La Vivienda	15,412.42	0.74%	8.70%	14,412.42	0.70%	8.68%	-1,000.00	-6.49%
Mutual Cartago	3,362.29	0.16%	7.84%	5,362.29	0.26%	8.53%	2,000.00	0.59
Subtotal Mutuales de Ahorro	18,774.71	0.90%	8.54%	19,774.71	0.96%	8.64%	1,000.00	5.33%
BPDC	43,293.90	2.07%	8.31%	24,798.40	1.21%	8.64%	-18,495.50	-42.72%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	43,293.90	2.07%	8.31%	24,798.40	1.21%	8.64%	-18,495.50	-42.72%
Corbana	94.72	0.00%	5.98%	98.85	0.00%	10.97%	4.13	4.36%
Subtotal Otros Emisores	94.72	0.00%	5.98%	98.85	0.00%	10.97%	4.13	4.36%
TOTAL	2,094,112.81	100.00%	9.14%	2,053,177.37	100.00%	9.54%	-40,935.44	-1.95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

Si se analiza interanual la estructura de la cartera de títulos valores, según emisor (cuadro N° 11), se registra una disminución en la concentración en el sector gobierno, como consecuencia de la disminución en la participación de inversiones en el Banco Central de Costa Rica, producto de la escasa participación en el mercado de valores local, teniendo en cuenta que las herramientas de política monetaria le permiten obtener fondeo de otras fuentes, situación que obliga a los participantes del mercado con altas sumas de recursos a invertir en el Ministerio de Hacienda, siendo el mayor oferente de deuda en el mercado considerando que las banca pública y privada restringe más sus captaciones de recursos.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Adicionalmente se registra un aumento en la participación de los bancos estatales.

Cuadro N° 11
Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM según emisor
Al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2018
-en millones de colones-

Emisor	dic-17			dic-18			Crecimiento	
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Absoluta	Relativa
Emisor								
Ministerio de Hacienda	1,466,092.11	75.91%	9.57%	1,593,397.73	77.61%	9.91%	127,305.62	8.68%
Banco Central de Costa Rica	311,475.20	16.13%	7.93%	289,877.11	14.12%	7.94%	-21,598.09	-6.93%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR	1,777,567.31	92.03%	9.29%	1,883,274.84	91.72%	9.60%	105,707.53	5.95%
BNCR	19,758.64	1.02%	8.61%	48,360.92	2.36%	9.28%	28,602.29	144.76%
BCR	14,497.20	0.75%	9.08%	4,022.08	0.20%	9.52%	-10,475.12	-72.26%
Subtotal Sector Estatal	34,255.84	1.77%	8.81%	52,383.00	2.55%	9.29%	18,127.16	52.92%
Banco BAC San José S.A.	25,305.37	1.31%	8.12%	40,997.83	2.00%	8.86%	15,692.46	62.01%
Banco Davivenda	9,892.45	0.51%	7.89%	12,015.00	0.59%	8.24%	2,122.55	21.46%
Banco Scotiabank S.A.	5,143.13	0.27%	7.31%	4,781.44	0.23%	7.35%	-361.69	-7.03%
Banco BCT S.A.	807.60	0.04%	6.83%				-807.60	-100.00%
Banco Lafise S.A.	309.12	0.02%	7.65%				-309.12	-100.00%
Banco Promérica S.A.	2,207.00	0.11%	8.17%	2,103.30	0.10%	8.23%	-103.70	-4.70%
Banco Improsa S.A.	8,768.42	0.45%	7.76%	10,000.00	0.49%	9.08%	1,231.58	14.05%
Subtotal Bancos Privados	52,433.10	2.71%	7.92%	69,897.57	3.40%	8.66%	17,464.47	33.31%
La Nación S.A.	3,752.78	0.19%	9.05%	2,950.00	0.14%	8.76%	-802.78	-21.39%
Subtotal Empresa Privada	3,752.78	0.19%	9.05%	2,950.00	0.14%	8.76%	-802.78	-21.39%
Mutual Alajuela-La Vivienda	15,888.14	0.82%	7.72%	14,412.42	0.70%	8.68%	-1,475.72	-9.29%
Mutual Cartago	3,362.29	0.17%	7.78%	5,362.29	0.26%	8.53%	2,000.00	0.59
Subtotal Mutuales de Ahorro	19,250.43	1.00%	7.73%	19,774.71	0.96%	8.64%	524.28	2.72%
BPDC	44,066.10	2.28%	7.89%	24,798.40	1.21%	8.64%	-19,267.70	-43.72%
Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales	44,066.10	2.28%	7.89%	24,798.40	1.21%	8.64%	-19,267.70	-43.72%
Corbana	92.64	0.00%	7.46%	98.85	0.00%	10.97%	6.21	6.70%
Subtotal Otros Emisores	92.64	0.00%	7.46%	98.85	0.00%	10.97%	6.21	6.70%
TOTAL	1,931,418.20	100.00%	9.19%	2,053,177.37	100.00%	9.54%	121,759.18	6.30%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

Tal como se puede observar en el cuadro N°12, el mayor movimiento de las inversiones del último trimestre se presentó en el sector Gobierno y BCCR, el cual se registra un aumento significativo en títulos de propiedad en colones y dólares de tasa fija del Ministerio de Hacienda.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Cuadro N° 12

Estructura de la cartera de títulos valores del R IVM según emisor e instrumento

Al 30 de setiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2018

-en millones de colones-



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
 Gerencia de Pensiones
 Dirección de Inversiones
 Teléfono: 22-12-64-34 / Fax: 22-23-32-30

Emisor	Instrumento	Al 30 de setiembre de 2018			Al 31 de diciembre de 2018			Variación	
		Monto ¹	Participación	Rendimiento ²	Monto ¹	Participación	Rendimiento ²	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	275,882.21	13.17%	7.97%	275,882.21	13.44%	7.74%	0.00	0.00%
Ministerio de Hacienda	TUDES	284,651.88	13.59%	4.98%	249,982.00	12.18%	4.66%	-34,669.88	-12.18%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (€)	946,929.29	45.22%	11.42%	1,014,686.76	49.42%	11.58%	67,757.47	7.16%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (\$)	39,951.70	1.91%	8.15%	52,846.76	2.57%	13.88%	12,895.06	32.28%
BCCR	Bem Tasa Fija €	180,256.22	8.61%	9.11%	180,256.22	8.78%	9.11%	0.00	0.00%
BCCR	Bem Tasa Variable	56,813.39	2.71%	6.80%	56,813.39	2.77%	6.68%	0.00	0.00%
BCCR	Bem (Udes)	52,356.60	2.50%	5.47%	52,807.51	2.57%	5.28%	450.91	0.86%
Subtotal Sector Gobierno y BCCR		1,836,841.28	87.71%	9.30%	1,883,274.84	91.72%	9.60%	46,433.56	2.53%
Banco de Costa Rica	bcj7c € Tasa Fija	1,993.20	0.10%	9.63%				-1,993.20	-100.00%
Banco de Costa Rica	bc20c € Tasa Fija	3,984.00	0.19%	9.51%	3,984.00	0.19%	9.51%	0.00	0.00%
Banco de Costa Rica	bcj4c € Tasa Fija	4,500.00	0.21%	8.80%				-4,500.00	-100.00%
Banco de Costa Rica	CDP €	37,103.00	1.77%	6.27%				-37,103.00	0.00%
Banco de Costa Rica	CDP \$	36.48	0.00%	5.78%	38.08	0.002%	10.76%	1.59	4.36%
Banco Nacional	CDP €	55,948.71	2.67%	8.24%	41,811.64	2.04%	9.33%	-14,137.06	-25.27%
Banco Nacional	bnc4a € Tasa Fija	65.03	0.003%	8.72%	65.03	0.003%	8.72%	0.00	0.00%
Banco Nacional	bnc4b € Tasa Fija	3,984.00	0.19%	8.80%	3,984.00	0.19%	8.80%	0.00	0.00%
Banco Nacional	bnc4c € Tasa Fija	2,500.25	0.12%	9.13%	2,500.25	0.12%	9.13%	0.00	0.00%
Subtotal Sector Estatal		110,114.67	5.28%	7.71%	52,383.00	2.55%	9.29%	-57,731.67	-52.43%
Banco Scotiabank S.A.	CDP € Tasa Fija							0.00	#DIV/0!
Banco Scotiabank S.A.	bs15j € Tasa Fija	1,620.52	0.08%	6.85%	1,620.52	0.08%	6.85%	0.00	0.00%
Banco Scotiabank S.A.	bs15k € Tasa Fija	973.77	0.05%	6.86%	973.77	0.05%	6.86%	0.00	0.00%
Banco Scotiabank S.A.	bs17a € Tasa básica	2,001.00	0.10%	7.70%	2,001.00	0.10%	7.70%	0.00	0.00%
Banco Scotiabank S.A.	CDP \$ Tasa Fija	178.37	0.01%	5.50%	186.15	0.01%	10.47%	7.78	0.00%
Banco Davivienda	bd11v Tasa básica	2,967.00	0.14%	7.90%	2,967.00	0.14%	8.10%	0.00	0.00%
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	14,532.00	0.69%	7.82%	2,032.00	0.10%	8.42%	-12,500.00	-86.02%
Banco Davivienda	bde8v Tasa básica	3,000.00	0.14%	7.50%	3,000.00	0.15%	7.50%	0.00	0.00%
Banco Davivienda	CDP \$	1,457.41	0.07%	5.08%				-1,457.41	-100.00%
Banco Davivienda	bd11c € Tasa Fija	4,016.00	0.19%	8.79%	4,016.00	0.20%	8.79%	0.00	100.00%
Banco BAC San José S.A.	Cert. Inversión €	16,495.23	0.79%	9.00%	14,428.23	0.70%	9.13%	-2,067.00	-12.53%
Banco BAC San José S.A.	bbnsj € Tasa Fija	1,573.25	0.08%	9.35%	1,573.25	0.08%	9.35%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bbsbj € Tasa Fija	50.18	0.00%	8.99%	50.18	0.00%	8.99%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjbu € Tasa Fija	2,007.00	0.10%	7.49%	2,007.00	0.10%	7.49%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjbr € Tasa Fija	1,904.23	0.09%	7.36%				-1,904.23	-100.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjca € Tasa Fija	3,000.00	0.14%	7.39%	3,000.00	0.15%	7.39%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjvb € Tasa Fija	2,000.00	0.10%	7.45%	2,000.00	0.10%	7.45%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcb € Tasa Fija	1,701.02	0.08%	7.64%	1,701.02	0.08%	7.64%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjce € Tasa Fija	3,000.00	0.14%	7.34%	3,000.00	0.15%	7.34%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcg € Tasa Básica	2,000.60	0.10%	7.50%	2,000.60	0.10%	7.50%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcl € Tasa Fija	3,003.00	0.14%	10.30%	3,003.00	0.15%	10.30%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcm € Tasa Fija	2,007.40	0.10%	10.21%	2,007.40	0.10%	10.21%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcn € Tasa Fija	123.92	0.01%	9.67%	123.92	0.01%	9.67%	0.00	0.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjqc € Tasa Fija				6,000.00	0.29%	10.16%	6,000.00	100.00%
Banco BAC San José S.A.	bsjw € Tasa Fija	103.24	0.00%	6.98%	103.24	0.005%	6.98%	0.00	100.00%
Banco Improsa S.A.	Cert. Inversión €	10,000.00	0.48%	9.08%	10,000.00	0.49%	9.08%	0.00	0.00%
Banco Promérica	be10c € Tasa Fija	800.40	0.04%	8.41%	800.40	0.04%	8.41%	0.00	0.00%
Banco Promérica	bpe9c € Tasa Fija	800.40	0.04%	7.37%	800.40	0.04%	7.37%	0.00	0.00%
Banco Promérica	bpg1c € Tasa Fija	502.50	0.02%	9.30%	502.50	0.02%	9.30%	0.00	0.00%
Subtotal Sector Privado		81,818.43	3.91%	8.28%	69,897.57	3.40%	8.66%	-11,920.86	-14.57%
La Nación S.A.	bn14a € Tasa Variable	750.00	0.04%	8.50%	750.00	0.04%	8.70%	0.00	0.00%
La Nación S.A.	bn18 € Tasa Fija	225.11	0.01%	10.01%				-225.11	0.00%
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2,200.00	0.11%	8.83%	2,200.00	0.11%	8.78%	0.00	0.00%
Subtotal Empresa Privado		3,175.11	0.15%	8.84%	2,950.00	0.14%	8.76%	-225.11	-7.09%
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	1,362.29	0.07%	6.94%	3,362.29	0.16%	8.70%	2,000.00	146.81%
Mutual Cartago	bcj4 € Tasa Variable	2,000.00	0.10%	8.45%	2,000.00	0.10%	8.25%	0.00	0.00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Cert. Part. Hipotecaria	9,000.00	0.43%	9.15%	8,000.00	0.39%	9.19%	-1,000.00	-11.11%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Variable	500.00	0.02%	8.70%	500.00	0.02%	8.50%	0.00	0.00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Fija	5,912.42	0.28%	8.01%	5,912.42	0.29%	8.01%	0.00	0.00%
Subtotal Sector Mutuales de Ahorro		18,774.71	0.90%	8.54%	19,774.71	0.96%	8.64%	1,000.00	5.33%
Banco Popular	bpt6v € Tasa Variable	597.28	0.03%	8.00%	597.28	0.03%	7.65%	0.00	0.00%
Banco Popular	bpdz7 € Tasa Fija	235.00	0.01%	9.25%	235.00	0.01%	9.25%	0.00	0.00%
Banco Popular	bpv1v € Tasa Variable	2,500.00	0.12%	7.95%	2,500.00	0.12%	7.95%	0.00	0.00%
Banco Popular	bpv3v € Tasa Variable	3,015.00	0.14%	7.90%	3,015.00	0.15%	7.85%	0.00	0.00%
Banco Popular	CDP \$	7,984.50	0.38%	6.44%				-7,984.50	-100.00%
Banco Popular	bpx1v € Tasa Variable	3,451.13	0.16%	7.85%	3,451.13	0.17%	7.85%	0.00	0.00%
Banco Popular	CDP €	25,511.00	1.22%	9.04%	15,000.00	0.73%	9.12%	-10,511.00	0.00%
Sector Creado Leyes Especiales		43,293.90	2.07%	8.31%	24,798.40	1.21%	8.64%	-18,495.50	-42.72%
Corbana	BONOS \$ ^{4/}	94.72	0.005%	5.98%	98.85	0.005%	10.97%	4.13	4.36%
Otros Emisores		94.72	0.005%	5.98%	98.85	0.005%	10.97%	4.13	4.36%
Total General		2,094,112.81	100.00%	9.14%	2,053,177.37	100.00%	9.54%	-40,935.44	-1.95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

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

■ **Estructura por Instrumento**

Entre los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores a diciembre de 2018 (cuadro N° 13), se encuentran los títulos de propiedad renta fija en colonos (51.99%) y los títulos de propiedad en

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Unidades de Desarrollo (Tudes) con un 12.18%, ambos emitidos por el Ministerio de Hacienda, así como los Bonos de Estabilidad Monetaria de tasa variable del BCCR (13.44%), cuyos instrumentos financieros en conjunto constituyen un 77.61% de la Cartera de Títulos Valores.

El comparativo muestra que, en el cuarto trimestre de 2018, se presenta una redistribución de la cartera en títulos del Ministerio de Hacienda aumentando los títulos de propiedad de tasa fija y manteniendo la misma participación los títulos de tasa básica, esto principalmente por la estabilidad que ha presentado la Tasa Básica Pasiva en el año 2018. También se presentó un aumento en las inversiones en certificados de inversión de los Bancos Públicos y Privados. Por su parte, se registró una disminución en bonos de estabilización monetaria tasa variable del BCCR.

Cuadro N°13
Estructura de la cartera de títulos valores IVM
Según instrumento
Al 30 de setiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2018
-en millones de colones-

Instrumento	sep-18			dic-18			Crecimiento	
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Absoluta	Relativa
Tipo de Instrumento								
TP RF Hacienda ¢	946,929.29	45.22%	11.42%	1,014,686.76	49.42%	11.58%	67,757.5	7.16%
Tasa Básica Hacienda	275,882.21	13.17%	7.97%	275,882.21	13.44%	7.74%	0.0	0.00%
Tudes Hacienda	284,651.88	13.59%	4.98%	249,982.00	12.18%	4.66%	-34,669.9	-12.18%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	180,256.22	8.61%	9.11%	180,256.22	8.78%	9.11%	0.0	0.00%
BEM Tasa Variable BCCR	56,813.39	2.71%	6.80%	56,813.39	2.77%	6.68%	0.0	0.00%
TP RF Hacienda \$	39,951.70	1.91%	8.15%	52,846.76	2.57%	13.88%	12,895.1	32.28%
BEM Tudes BCCR	52,356.60	2.50%	5.47%	52,807.51	2.57%	5.28%	450.9	0.86%
CDP Bancos Públicos ¢	93,051.71	4.44%	7.46%	41,811.64	2.04%	9.33%	-51,240.1	-55.07%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	29,186.82	1.39%	8.22%	33,282.59	1.62%	8.62%	4,095.8	14.03%
CDP Bancos Privados ¢	41,027.23	1.96%	8.60%	26,460.23	1.29%	9.06%	-14,567.0	-35.51%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	25,511.00	1.22%	9.04%	15,000.00	0.73%	9.12%	-10,511.0	-41.20%
Bonos Bancos Estatales ¢	17,026.48	0.81%	9.11%	10,533.28	0.51%	9.15%	-6,493.2	-38.14%
Bonos Tasa Variable Bancos Privados ¢	9,968.60	0.48%	7.66%	9,968.60	0.49%	7.72%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	9,563.40	0.46%	7.90%	9,563.40	0.47%	7.86%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	7,274.71	0.35%	7.81%	9,274.71	0.45%	8.26%	2,000.0	27.49%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	9,000.00	0.43%	9.15%	8,000.00	0.39%	9.19%	-1,000.0	-11.11%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2,950.00	0.14%	8.75%	2,950.00	0.14%	8.76%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Variable Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	2,500.00	0.12%	8.50%	2,500.00	0.12%	8.30%	0.0	0.00%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	235.00	0.01%	9.25%	235.00	0.01%	9.25%	0.0	0.00%
CDP Bancos Privados \$	1,635.78	0.08%	5.12%	186.15	0.01%	10.47%	-1,449.6	-88.62%
Bonos Corbana \$	94.72	0.00%	5.98%	98.85	0.005%	10.97%	4.1	4.36%
CDP Bancos Públicos \$	36.48	0.00%	5.78%	38.08	0.002%	10.76%	1.6	4.36%
CDP Bancos Leyes Especiales \$	7,984.50	0.38%	6.44%	-	0.00%	0.00%	-7,984.5	-100.00%
Bonos Tasa Fija Empresas Privadas ¢	225.11	0.01%	10.01%	-	0.00%	0	-225.1	-100.00%
TOTAL	2,094,112.81	100.00%	9.14%	2,053,177.37	100.00%	9.54%	-40,935.44	-1.95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2018

Este apartado compara los resultados de la gestión de la Cartera Total de Inversiones, con respecto a los límites que deben observarse en las colocaciones por sector y emisor que se establecen en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente, cuyas adquisiciones obedecen en un gran porcentaje a la oferta del Mercado Financiero y de Valores local.

Las inversiones realizadas se ajustaron a los límites establecidos en dicha política vigente (cuadro N° 14). Se cumple con el límite del 95% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se ubica en 91.03%. Además, con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 87.44%; en Bancos Estatales hasta un 20%, representando a diciembre de 2018 un 2.43%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales hasta un 10%, ubicado a diciembre de 2018 en 1.15%.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

En el Sector Privado hasta un 40%, de este, en emisores supervisados por la SUGEF hasta un 20% de la Cartera Total, el cual para diciembre 2018 se ubica en 4.16%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL hasta un 10% de la Cartera Total, presentándose a diciembre 2018 en 0.14%.

Se destaca la participación significativa del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica, esto por cuanto es la característica principal en el mercado bursátil local al ser pequeño, poco desarrollado y de escasa profundidad, de tal forma que son los títulos valores del gobierno los que prevalecen en plazos mayores de un año.

Cuadro N° 14
Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según sector y emisor para diciembre 2018
-En millones de colones-

Sector y Emisor	dic-17		dic-18		Límites de Inversión
	Monto	Participación ¹	Monto	Participación ¹	
Sector Público	1,855,981.89	91.33%	1,960,555.09	90.99%	95.00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	1,777,567.31	87.47%	1,883,274.84	87.40%	92.00%
Bancos Estatales ²	34,255.84	1.69%	52,383.00	2.43%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	44,066.10	2.17%	24,798.40	1.15%	10.00%
Otros Emisores Públicos ²	92.64	0.005%	98.85	0.005%	20.00%
Sector Privado	173,626.48	8.54%	184,095.76	8.54%	40.00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	71,745.21	3.53%	89,672.28	4.16%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) ²	3,752.78	0.18%	2,950.00	0.14%	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	68,855.63	3.39%	85,795.86	3.98%	5.00%
Bienes Inmuebles	29,272.86	1.44%	5,677.62	0.26%	1.60%
Inversiones en el Extranjero	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.00%
Inversiones a la Vista³	2,506.18	0.12%	10,056.67	0.47%	
Total	2,032,114.55	100.00%	2,154,707.52	100.00%	

Fuente: Sistema Control de Inversiones (SCI), Área de Tesorería General, Área de Contabilidad y Área Administrativa

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

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

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

Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración (cuadro N° 15), se tiene que, al mes de diciembre 2018, todas las participaciones están dentro de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente. En el cuarto trimestre de 2018, se registra un aumento en las participaciones en el largo y mediano plazo y una disminución en el corto plazo.

Es importante destacar, la variación que a diciembre 2018, se presentó en la Cartera de Títulos Valores, en lo que respecta al plazo de vencimiento, principalmente a corto plazo, ya que su disminución obedeció al vencimiento del título por el pago de aguinaldo 2018.

Cuadro N° 15
Cartera de Títulos Valores
Al 31 de Diciembre de 2017 y al 31 de Diciembre de 2018
-en millones de colones-

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Plazo al Vencimiento	dic-17			sep-18			dic-18			Rango de Participación
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	
Hasta 1 año	207,173.35	10.73%	8.61%	301,335.68	14.39%	8.23%	170,129.56	8.29%	9.07%	De 0% a 20% De 20% a 65% De 30% a 70%
Más de 1 a 5 años	760,019.88	39.35%	8.61%	849,846.14	40.58%	10.07%	843,183.49	41.07%	10.13%	
Más de 5 años	964,286.65	49.92%	9.78%	942,930.99	45.03%	8.61%	1,039,864.32	50.65%	9.14%	
Total	1,931,479.88	100.00%	9.19%	2,094,112.81	100.00%	9.14%	2,053,177.37	100.00%	9.54%	

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

4. Valor a precios de mercado

Dado el comportamiento del mercado, con alzas de tasas de interés de mercado, se presentó una reducción interanual del precio de mercado de la Cartera (cuadro N° 16).

Al 31 de diciembre de 2018, el valor a precios de mercado de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, según vector, fue de $\text{¢}1,977,677.43$ millones, asociado a un rendimiento de mercado de 9.15% neto, que representa para el IVM un 9.95% bruto, dada la exención del impuesto sobre la renta, el cual representa, según el vector de precios contratado 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 95.7583%.

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

Periodo	Valor Facial	Valor al Costo	Valor de Mercado ^{1/}	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
dic-15	1,773,494.51	1,766,177.38	1,835,217.88	5.37%	104.0155%
mar-16	1,822,521.60	1,816,014.39	1,888,120.32	5.15%	104.1278%
jun-16	1,868,446.55	1,866,224.71	1,925,397.31	5.71%	103.9185%
sep-16	1,895,419.25	1,883,337.22	1,955,324.85	6.23%	103.9242%
dic-16	1,863,585.04	1,853,379.26	1,921,431.76	6.40%	103.8233%
mar-17	1,911,816.06	1,900,528.87	1,961,615.28	6.73%	103.2306%
jun-17	1,944,152.54	1,933,665.36	1,979,908.86	7.25%	102.3502%
sep-17	1,969,369.33	1,958,904.58	1,963,929.36	7.60%	99.9740%
dic-17	1,942,088.42	1,930,772.42	1,928,937.28	7.92%	99.5738%
mar-18	2,011,634.92	1,999,595.92	1,991,330.83	8.16%	99.2214%
jun-18	2,051,613.82	2,038,359.03	2,029,898.46	8.01%	99.1670%
sep-18	2,105,535.09	2,091,040.31	2,067,480.51	8.15%	98.4201%
dic-18	2,075,297.84	2,052,204.23	1,977,677.43	9.15%	95.7583%

Fuente: Reportes Resumen de Valoración y Sistema Control de Inversiones

5. Indicador de desempeño

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

Indicador 1: Rendimiento mínimo actuarial.

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



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

“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 oficio DAE-695-2017 es del 18 de diciembre de 2017, se establece que de conformidad con el comportamiento de la tasa promedio durante los últimos 20 años, una tasa de 4.58% de rendimiento real de largo plazo del estudio: “Análisis de la tasa de interés en las inversiones de la reserva del Seguro de IVM y de la tasa de interés actuarial de rentabilidad mínima. Febrero 2016”, representa el rendimiento en escenario medio, y por lo tanto puede ser la tasa de interés actuarial de rendimiento mínimo.

En el cuadro N°17 se presentan las rentabilidades obtenidas al cierre de cada año en los últimos 20 años por la Reserva de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, los promedios a los diferentes plazos.

A diciembre de 2018, se observa que el rendimiento real de las inversiones de la Reserva del RIVM es mayor a la tasa mínima actuarial en un 2.76%.

Cuadro N° 17
Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos a cada año

Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
1999	17.31%	10.11%	6.54%
2000	16.69%	10.25%	5.84%
2001	16.94%	10.96%	5.39%
2002	16.75%	9.68%	6.45%
2003	16.86%	9.87%	6.36%
2004	18.53%	13.13%	4.77%
2005	19.20%	14.07%	4.50%
2006	16.00%	9.43%	6.00%
2007	13.80%	10.81%	2.70%
2008	15.50%	13.90%	1.40%
2009	10.70%	4.05%	6.39%
2010	9.90%	5.82%	3.86%
2011	9.30%	4.74%	4.35%
2012	9.80%	4.55%	5.02%
2013	8.80%	3.68%	4.94%
2014	10.16%	5.13%	4.79%
2015	7.95%	-0.81%	8.83%
2016	8.60%	0.77%	7.77%
2017	9.26%	2.57%	6.52%
2018	9.52%	2.03%	7.34%
Promedio 20	13.28%	7.43%	5.55%
Promedio 15	11.80%	6.26%	5.28%
Promedio 10	9.40%	3.25%	5.98%
Promedio 5	9.10%	1.94%	6.26%

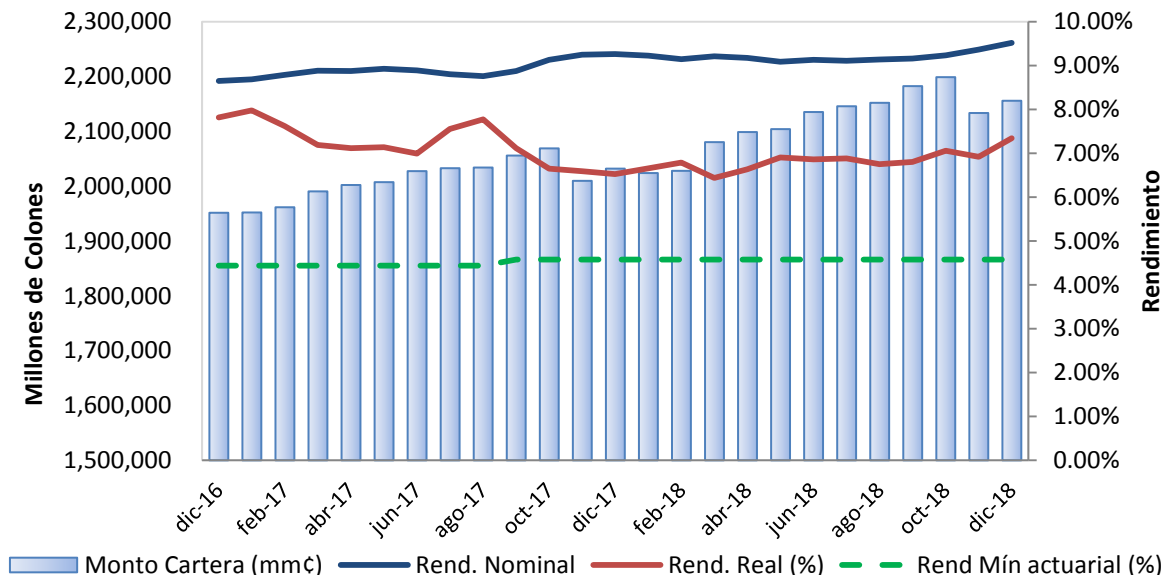
Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones, BCCR

*Dato al mes de diciembre 2018.

En el gráfico N° 7 se presentan la evolución mensual de la cartera total de títulos valores, el rendimiento nominal y real y la tasa mínima actuarial que sirve de referencia. Se observa que el rendimiento real de la Cartera del RIVM ha estado por encima de la tasa mínima actuarial en los últimos dos años. También se muestra que a pesar de que la tasa nominal ha estado estable alrededor del 9% en dicho período, la tasa real ha disminuido producto del aumento interanual de la inflación respecto años previos. Se observa un repunta en la tasa real en el último trimestre, producto del incremento en el rendimiento nominal y la reducción de la inflación interanual.

Gráfico N° 7

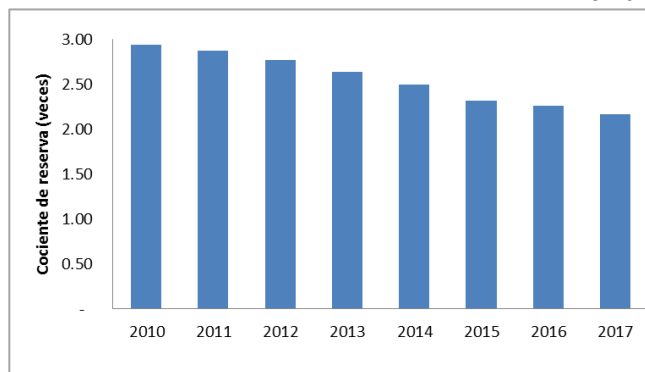
**Evolución mensual de la cartera total de títulos valores y rendimiento nominal, real y tasa mínima actuarial
Al 31 de diciembre 2016 y al 31 de diciembre de 2018**



Cociente de Reserva

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

Gráfico N° 8
Cociente de Reserva del RIVM
Año 2010 -2017



Año	Gasto Total	Cartera Total RIVM	Coficiente de Reserva
2010	437,600.27	1,285,450.70	2.94
2011	489,057.73	1,405,464.09	2.87
2012	568,285.61	1,573,786.40	2.77
2013	641,791.92	1,692,598.57	2.64
2014	720,129.55	1,793,885.87	2.49
2015	804,710.29	1,862,837.61	2.31
2016	865,321.51	1,951,601.41	2.26
2017	939,598.45	2,032,114.55	2.16

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros RIVM, CCSS.

Del cuadro anterior, se puede notar que el valor real del Cociente de Reserva para el Régimen de IVM ha disminuido en el período 2010 al 2017, pasando de 2.94 a 2.19. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva en el año 2017 se puede sostener 2.16 años el pago de las pensiones.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

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



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Anexos



Anexo N° 1

Inversiones realizadas durante octubre 2018
-en millones de colones-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
01/10/2018	03/10/2018	BCT	MH	tp	G250625	₡ 1,776,000,000.00	₡ 1,755,654,933.33	96.36%	96.35%	9.95%	10.82%	25/06/2025	6.7
05/10/2018	05/10/2018	N/A	SCOTIAB	cdp	N/A	₡ 3,305,187,000.00	₡ 3,305,187,000.00	N/A	100.00%	6.25%	6.79%	28/11/2018	0.1
12/10/2018	17/10/2018	BCT	MH	tp	G250625	₡ 13,000,000,000.00	₡ 12,898,888,888.88	96.36%	96.36%	9.95%	10.82%	25/06/2025	6.7
16/10/2018	17/10/2018	BCT	BAC SJ	bsjqc	CQ	₡ 6,000,000,000.00	₡ 6,000,000,000.00	N/A	100.00%	9.35%	10.16%	18/01/2023	4.3
29/10/2018	31/10/2018	BCT	MH	tp	G250625	₡ 5,250,000,000.00	₡ 5,071,733,333.33	96.36%	93.41%	10.60%	11.52%	25/06/2025	6.7
							₡ 29,031,464,155.54			10.35%			

Inversiones realizadas durante noviembre 2018
-en millones de colones-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
05/11/2018	07/11/2018	BCT	MH	tp	G201021	₡ 1,250,000,000.00	₡ 1,253,816,319.45	99.99%	99.86%	9.43%	10.25%	20/10/2021	3.0
12/11/2018	14/11/2018	BCT	MH	tp	G201021	₡ 6,600,000.00	₡ 6,595,952.00	99.86%	99.31%	9.70%	10.54%	20/10/2021	2.9
							COLONES	₡ 1,260,412,271.45			10.25%		

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
05/11/2018	07/11/2018	BCT	MH	tp	G\$101121	\$ 14,706,000.00	₡8,392,982,452.15	93.15%	93.02%	8.13%	15.18%	20/10/2021	3.0
12/11/2018	14/11/2018	BCT	MH	tp	G\$101121	\$ 458,000.00	₡250,609,465.46	92.70%	91.74%	8.72%	15.86%	20/10/2021	2.9
26/11/2018	28/11/2018	BCT	MH	tp	G\$230823	\$ 4,150,000.00	₡2,231,733,231.82	89.01%	88.75%	8.45%	15.55%	23/08/2023	4.7
T.C. 596.15							DOLARES	₡ 10,875,325,149.43			15.27%		

Inversiones Realizadas durante diciembre 2018
-en millones de colones-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
10/12/2018	12/12/2018	BCT	MH	tp	G250625	₡ 4,100,000,000.00	₡ 4,008,478,888.89	93.50%	93.50%	10.60%	11.44%	25/06/2025	6.5
17/12/2018	17/12/2018	BCT	MUCAP	bm1c	M1	₡ 2,000,000,000.00	₡ 2,015,400,000.00	101.07%	100.00%	9.90%	9.90%	19/11/2020	1.9
							COLONES	₡ 6,023,878,888.89			10.92%		

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
							₡ 2,445,481,204.25			11.06%			
03/12/2018	04/12/2018	BCT	MH	tp\$	G\$101121	\$ 720,000.00	\$ 404,560,292.54	93.00%	92.60%	8.41%	16.45%	10/11/2021	2.9
19/12/2018	20/12/2018	BCT	MH	tp\$	G\$230222	\$ 41,000.00	\$ 25,520,911.70	100.00%	100.00%	9.19%	17.36%	23/02/2022	3.2
							DOLARES	₡ 430,081,204.25			16.50%		

Ventas Realizadas durante diciembre 2018
-en millones de colones-

CANJE		VENTA											
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto		
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G270319	₡ 30,637,300,000.00	₡ 31,429,784,826.67	100.43%	100.44%	7.36%	8.00%		
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tudes	U240719	45,210,100.00	₡ 39,970,672,458.23	97.48%	97.48%	6.61%	7.18%		
CANJE		ENTREGA											
Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto		
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G190630	₡ 47,003,600,000.00	₡ 39,970,686,350.00	85.02%	84.98%	12.89%	14.01%		
20/12/2018	21/12/2018	BCT	MH	tp	G190630	₡ 36,959,950,000.00	₡ 31,429,817,481.25	85.02%	84.98%	12.89%	14.01%		

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

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

Anexo N° 2**Estructura de la Cartera Total de Inversiones de RIVM
Según línea de inversión
Al 30 de setiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2018
-En millones de colones-**

Línea de Inversión	Al 30 de setiembre de 2018			Al 31 de diciembre de 2018			Variación	
	Monto ^{1/}	Part.	Rend. ^{2/}	Monto ^{1/}	Part.	Rend. ^{2/}	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	1,836,841.28	84.24%	9.30%	1,883,274.84	87.31%	9.60%	46,433.56	2.53%
TITULOS BANCOS ESTATALES	110,114.67	5.05%	7.71%	52,383.00	2.43%	9.29%	-57,731.67	-52.43%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	81,818.43	3.75%	8.28%	69,897.57	3.24%	8.66%	-11,920.86	-14.57%
TITULOS EMPRESAS PRIVADOS	3,175.11	0.15%	8.84%	2,950.00	0.14%	8.76%	-225.11	0.00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	18,774.71	0.86%	8.54%	19,774.71	0.92%	8.64%	1,000.00	5.33%
OTROS TITULOS VALORES	43,388.62	1.99%	8.31%	24,897.26	1.15%	8.65%	-18,491.37	-42.62%
Bonos BPDC	43,293.90	1.99%	8.31%	24,798.40	1.15%	8.64%	-18,495.50	-42.72%
Bonos Corbana ^{3/}	94.72	0.004%	5.98%	98.85	0.005%	10.97%	4.13	4.36%
Sub-total Cartera de Títulos Valores	2,094,112.81	96.04%	9.14%	2,053,177.37	95.19%	9.54%	-40,935.44	-1.95%
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes)	215.00	0.01%	4.90%	10,056.67	0.47%	4.90%	9,841.67	100.00%
Préstamos Hipotecarios	80,138.14	3.68%	10.25%	85,795.86	3.98%	10.22%	5,657.72	7.06%
Bienes Inmuebles	6,001.52	0.28%	1.98%	5,677.62	0.26%	2.74%	-323.90	-5.40%
OPCCSS ^{5/}	2,200.13	0.10%	NA	2,200.13	0.10%	NA	0.00	0.00%
Sub-total Préstamos y Bienes Muebles	88,554.79	4.06%	9.66%	103,730.27	4.81%	9.27%	15,175.49	17.14%
Total Cartera de Inversiones ^{4/}	2,180,467.47	100.10%	9.17%	2,156,907.65	100.00%	9.53%	-23,559.82	-1.08%

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

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

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

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

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



Anexo 4

Hechos relevantes tercer trimestre de 2018

Fecha	Hecho Relevante	Impacto
Octubre-noviembre	Volatilidad el tipo de cambio	Como consecuencia de la incertidumbre de la no aprobación del plan fiscal, se presentó una volatilidad en el tipo de cambio, alcanzando un máximo de 628 colones por dólar y luego regresando a niveles por debajo de los 600 colones por dólar.
Diciembre 2018	Aprobación Reforma Fiscal	En la Asamblea Legislativa se aprueba la reforma fiscal que incluye nuevos impuestos, la regla fiscal y modificaciones al empleo público.
	Aumento de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal	El 19 de diciembre del 2018, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) toma la decisión de aumentar el rango de la Tasa de Fondos Federales del 2%-2.25 a 2.25%-2.5%. Estos incrementos podrían traer como efecto un incremento en las tasas de interés en colones para mantener el premio por invertir en esta moneda.
	Revisión a la baja del crecimiento de la economía mundial en 2018 y 2019	El Fondo Monetario Internacional realizó una revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento mundial. Influenciado por aspectos que afectan a economías importantes, tales como los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China, las nuevas normas sobre emisiones para vehículos en Alemania, desastres naturales en Japón, riesgos soberanos y financieros en Italia, los efectos de las huelgas en Francia, contracción en Turquía e inquietudes acerca de las perspectivas de China.