

Gerencia de Pensiones  
Dirección de Inversiones



Informe de las Inversiones del  
Régimen Invalidez, Vejez y Muerte  
Al IV Trimestre de 2020

Elaborado por:

Revisado por:

ROCIO  
MARIA CHIN  
FLORES  
(FIRMA)

Firmado digitalmente por  
ROCIO MARIA CHIN  
FLORES (FIRMA)  
Fecha: 2021.01.26  
17:44:54 -06'00'

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

MELVIN  
MORERA  
SALAS  
(FIRMA)

Firmado digitalmente por  
MELVIN MORERA  
SALAS (FIRMA)  
Fecha: 2021.01.26  
17:30:26 -06'00'

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

Enero, 2021

## Contenido

Presentación .....	2
Resumen Ejecutivo .....	3
1. Panorama Económico y Financiero .....	5
1.1. Situación del Coronavirus en Costa Rica.....	5
1.2. El FMI revisa al alza su pronóstico del PIB mundial .....	5
1.3. Mercado de Valores.....	9
2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte.....	10
2.1. Inversiones del II trimestre del 2020 .....	10
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 30 de setiembre 2020	11
2.3 Cartera de Títulos Valores .....	14
3. Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente.....	18
4. Valor a precios de mercado.....	20
5. Indicador de desempeño .....	21
Anexos .....	26



## CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

[Dir.Inver@ccss.sa.cr](mailto:Dir.Inver@ccss.sa.cr); [coincss@ccss.sa.cr](mailto:coincss@ccss.sa.cr)

---

### 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.

Se detallan los principales resultados del portafolio de inversiones al concluir el cuarto trimestre del año 2020, donde se analizan los cambios presentados en relación con el tercer trimestre de 2020 y se compara el resultado de la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto a los límites por Sector, Emisor y Plazo de Vencimiento, establecidos de la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

El documento se estructura en cinco secciones: en la primera se presenta el panorama económico financiero internacional y local del cuarto trimestre del año 2020; la segunda contiene datos relevantes de las inversiones efectuadas durante el periodo en estudio, así como de los resultados de la Cartera Total y de sus principales componentes; en la tercera sección se analiza el cumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente; por último en una cuarta sección se incorpora un resumen de la valoración de la cartera a precios de mercado y además, se incorpora el indicador de desempeño de la gestión de las inversiones de la Cartera Total de Inversiones.

## Resumen Ejecutivo

Las inversiones realizadas por el Régimen de IVM durante el IV trimestre de 2020, ascendieron a  $\text{¢}110,228.59$  millones en su valor transado; mismas que registraron un rendimiento nominal promedio ponderado de 10.00%, que una vez descontada la inflación interanual a diciembre 2020 de 0.89%, generó una rentabilidad real de 9.03%. 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 2020 un monto de  $\text{¢}2,383,405.08$  millones, de los cuales un 94.45% corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5.55% se distribuyó de la siguiente manera: un 3.65% en préstamos hipotecarios, un 1.45% en inversiones a la vista o temporales, un 0.34% en la cartera de bienes inmuebles, 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 disminución de  $\text{¢}62,711.00$  millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2020, esta reducción fue producto de la utilización de recursos para hacer frente al pago de aguinaldo de pensionado 2020.

Con respecto a la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM al mes de diciembre de 2020, a continuación, se presenta la distribución en función de algunas variables:

- De acuerdo con la diversificación por moneda, la mayor participación de títulos valores corresponden a colones con un 83.69%, seguido por las unidades de desarrollo con 13.66% y el restante 2.65% corresponde a inversiones en dólares.
- Según el tipo de tasa de interés predomina las inversiones con tasa fija en colones que alcanzan un 68.13% de la Cartera de Títulos Valores, un 15.56% corresponde a títulos de tasa ajustable a la tasa básica pasiva, 13.66% en UDES y 2.65% denominado en dólares, cuyos rendimientos colonizados se ajustan con el tipo de cambio de las UDES y el tipo de cambio del colón respecto al dólar, respectivamente.
- Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración, se tiene que, al mes de diciembre 2020, el 41.24% son inversiones de largo plazo, el 49.39% de mediano plazo y el restante 9.37% de corto plazo.
- Los recursos invertidos en títulos valores se encuentran mayormente colocados en el Sector Público con un 96.15% del total. Los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda representan un 83.41%, los del Banco Central de Costa Rica (BCCR) un 8.68%; por su parte los Bancos Públicos (BCR) representa un 1.72% y el Banco Popular representa un 2.33%. Esta concentración es producto de las características del Mercado Financiero y de Valores Costarricense, que al ser tan pequeño ofrece pocas opciones de inversión, predominando como oferta para los inversionistas la emisión de títulos valores del Ministerio de Hacienda y el BCCR.
- En cuanto a la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto al cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones vigente, se cumplieron los límites establecidos por emisión, emisor, sector y plazo al vencimiento.



**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

[Dir.Inver@ccss.sa.cr](mailto:Dir.Inver@ccss.sa.cr); [coincss@ccss.sa.cr](mailto:coincss@ccss.sa.cr)

---

- A diciembre de 2020, el rendimiento real de las inversiones de la Reserva del RIVM superó la tasa mínima actuarial y la rentabilidad-objetivo recomendada por la Mesa de Diálogo, en 3.7% y 2.85% respectivamente.

## 1. Panorama Económico y Financiero

La situación económica mundial sigue estando supeditada a las medidas implementadas por los países para hacer frente a la segunda ola de la Pandemia del Covid-19 y la respuesta de los gobiernos para reactivar el crecimiento.

### 1.1. Situación del Coronavirus en Costa Rica

El resurgimiento del virus en Europa ha llevado al aumento de las restricciones para frenar la propagación de la enfermedad.

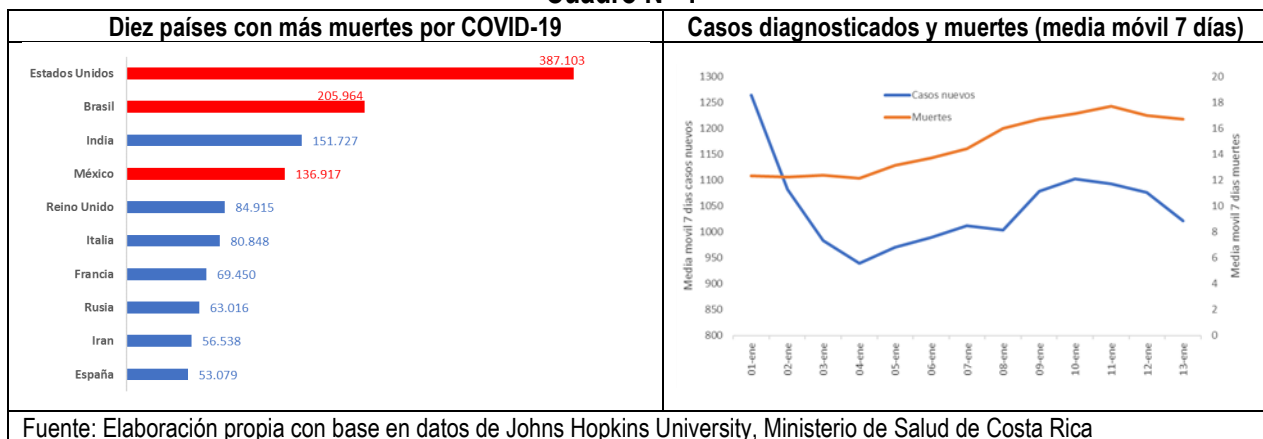
La pandemia del Covid-19 continúa con incremento en los casos y muertes a nivel mundial, donde al 14-01-2021 el total de casos ha superado los 92 millones y se han registrado 1.98 millones de defunciones. En América, Estados Unidos superó los 387 mil fallecidos (19.5% de las defunciones mundiales) y de Latinoamérica Brasil (10.4%) y México (6.9%) superaron las 342 mil muertes entre ambos.

En los 10 países con mayores muertes en el mundo por Covid-19, todos registran más de 80 mil defunciones y en conjunto registran 1.29 millones de muertes (64.9% del total de defunciones por esta causa).

El promedio semanal de nuevos casos de Covid-19 en Costa Rica se mantiene por debajo de los mil casos diarios (media móvil semanal) y las defunciones se mantienen en promedio cercanas a 13 muertes diarias.

Costa Rica el treceavo país de América Latina con más muertes por Covid-19. Al 13-01-2021 se alcanza un acumulado de 182,156 casos y 2,384 muertes. La CCSS reporta 578 personas hospitalizadas y de ellas 250 están siendo tratadas en la Unidades de Cuidados Intensivos (UCI). En enero 2020 el promedio semanal supera los 1000 casos nuevos y las muertes alcanzan los 15 diarias en promedio durante la última semana.

**Cuadro N° 1**



### 1.2. El FMI revisa al alza su pronóstico del PIB mundial.

El FMI se volvió ligeramente más positivo sobre la economía mundial para este año, pero advirtió de una recuperación "larga, desigual e incierta". Se prevé que la economía mundial se contraiga un 4,4% en 2020, una revisión al alza de una estimación de -4,9% realizada en setiembre.

El pronóstico del FMI asume que el distanciamiento social debido a la pandemia de coronavirus continuará en 2021 y que la transmisión local disminuirá en todas partes para fines de 2022. El FMI dijo que algunos sistemas bancarios podrían experimentar escasez de capital si la recesión económica se mantiene, mientras

que la creciente carga de deuda en los sectores público y privado podría plantear desafíos futuros a los mercados financieros.

**Crecimiento económico de Costa Rica en 2021 será de los más bajos de América Latina y el Caribe.**

Según lo proyecta el FMI, Costa Rica no solo afrontará una caída económica histórica en el 2020 de -5,5%, sino que, tendría una de las recuperaciones más lentas en la región, con un crecimiento del 2,3% del PIB en el 2021. También se tendría un panorama fiscal muy complicado pues la deuda llegaría a un 74,8% del PIB en el 2021.

**Cuadro N° 2**

**Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la economía mundial e índices accionarios**

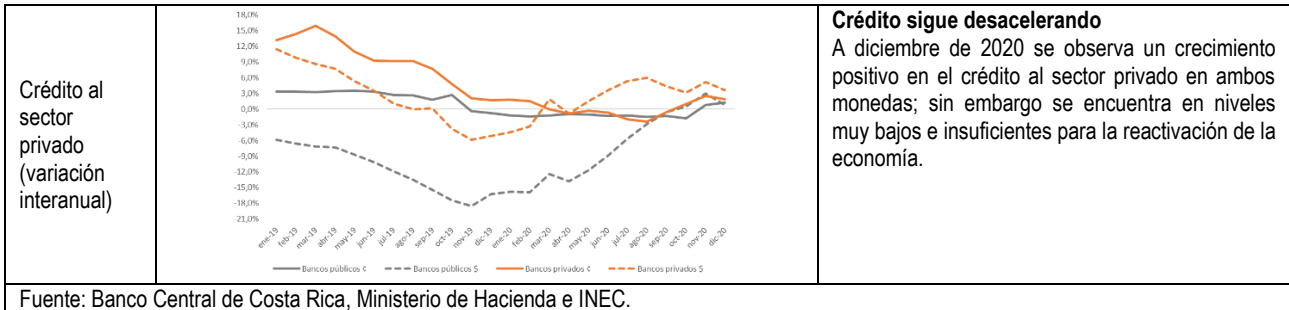
<p><b>Perspectivas económicas mundiales</b></p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">2019</th> <th colspan="2">Proyecciones</th> <th colspan="2">Diferencia con la Actualización del informe WEO de junio 2020</th> </tr> <tr> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>2020</th> <th>2021</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Producto Mundial</b></td> <td><b>2.8</b></td> <td><b>-4.4</b></td> <td><b>5.2</b></td> <td><b>0.8</b></td> <td><b>-0.2</b></td> </tr> <tr> <td>Economías avanzadas</td> <td>1.7</td> <td>-5.8</td> <td>3.9</td> <td>2.3</td> <td>-0.9</td> </tr> <tr> <td>Estados Unidos</td> <td>2.2</td> <td>-4.3</td> <td>3.1</td> <td>3.7</td> <td>-1.4</td> </tr> <tr> <td>Zona euro</td> <td>1.3</td> <td>-8.3</td> <td>5.2</td> <td>1.9</td> <td>-0.8</td> </tr> <tr> <td>Economías emergentes y en desarrollo</td> <td><b>3.7</b></td> <td><b>-3.3</b></td> <td><b>6.0</b></td> <td><b>-0.2</b></td> <td><b>0.2</b></td> </tr> <tr> <td>América Latina y el Caribe</td> <td>0.0</td> <td>-8.1</td> <td>3.6</td> <td>1.3</td> <td>-0.1</td> </tr> <tr> <td>China</td> <td>6.1</td> <td>1.9</td> <td>8.2</td> <td>0.9</td> <td>0.0</td> </tr> <tr> <td>India</td> <td>4.2</td> <td>-10.3</td> <td>8.8</td> <td>-5.8</td> <td>2.8</td> </tr> <tr> <td>ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)</td> <td>4.9</td> <td>-3.4</td> <td>6.2</td> <td>-1.4</td> <td>0.0</td> </tr> </tbody> </table> <p><small>Fuente: Fondo Monetario Internacional octubre de 2020.</small></p>		2019	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de junio 2020		2020	2021	2020	2021	<b>Producto Mundial</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>5.2</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.2</b>	Economías avanzadas	1.7	-5.8	3.9	2.3	-0.9	Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	3.7	-1.4	Zona euro	1.3	-8.3	5.2	1.9	-0.8	Economías emergentes y en desarrollo	<b>3.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	América Latina y el Caribe	0.0	-8.1	3.6	1.3	-0.1	China	6.1	1.9	8.2	0.9	0.0	India	4.2	-10.3	8.8	-5.8	2.8	ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)	4.9	-3.4	6.2	-1.4	0.0	<p>Para el 2020 se pronostica que las economías desarrolladas tendrán una contracción de la producción de -5.8%, la zona Euro -8.3%, Estados Unidos -4.3% y las economías emergentes -3.3%.</p> <p>Por su parte, China presentará un leve crecimiento.</p>
	2019			Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de junio 2020																																																												
		2020	2021	2020	2021																																																													
<b>Producto Mundial</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>5.2</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.2</b>																																																													
Economías avanzadas	1.7	-5.8	3.9	2.3	-0.9																																																													
Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	3.7	-1.4																																																													
Zona euro	1.3	-8.3	5.2	1.9	-0.8																																																													
Economías emergentes y en desarrollo	<b>3.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>																																																													
América Latina y el Caribe	0.0	-8.1	3.6	1.3	-0.1																																																													
China	6.1	1.9	8.2	0.9	0.0																																																													
India	4.2	-10.3	8.8	-5.8	2.8																																																													
ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)	4.9	-3.4	6.2	-1.4	0.0																																																													
<p><b>Dow Jones, S&amp;P 500 y VIX</b></p>		<p>En el tercer trimestre de 2020 siguió la recuperación de los mercados financieros en Estados Unidos, hasta alcanzar un máximo a finales de julio, superando los niveles antes de la pandemia. Sin embargo, en septiembre sufrió un retroceso que se ha recuperado hasta octubre. También se observa que el índice VIX (“índice del miedo”), se mantuvo a niveles de 25 puntos (valores por encima de 35 puntos expresa inestabilidad).</p>																																																																
<p>Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.</p>																																																																		

**Cuadro N° 3**  
**Comportamiento indicadores económicos 2019-2020**

Producción, empleo, inflación y tipo de cambio ¢/\$		
<p>IMAE (variación interanual tendencia ciclo)</p>		<p><b>Decrecimiento interanual de la producción sigue en tasas cercanas al 7%</b>          La variación interanual del IMAE registró en octubre un decrecimiento de 6.7% y por séptimo mes consecutivo registra decrecimiento superiores al 6%.</p>
<p>PIB por actividad económica (tasa anualizada serie tendencia ciclo)</p>		<p><b>Mayoría de actividades se recuperan en el tercer trimestre de 2020</b>          La mayoría de actividades económicas presentan tasas de crecimiento anualizadas positiva en el tercer trimestre de 2020, después de registrar reducción histórica en el segundo trimestre.</p>
<p>Tasa de desempleo (media móvil de tres meses)</p>		<p><b>Empleo se recupera muy lentamente, y desempleo se mantiene en niveles históricamente altos</b>          La tasa de desempleo llegó al mes de noviembre a 21.3% (16.8% en hombres y 28.1% en mujeres). Significa que 517 mil personas están sin trabajo, 260 mil personas más respecto al año anterior.          El empleo se recupera en los últimos cuatro meses después de alcanzar el máximo en julio, pero lo hace muy lentamente.</p>
<p>Situación fiscal (acumulado a setiembre 2020, % PIB)</p>		<p><b>Costa Rica cerró con un déficit fiscal menor al previsto</b>          Costa Rica para el 2020 registró un déficit financiero cerró en 8,3% con respecto al Producto Interno Bruto (PIB), 0,9% menos de lo proyectado tras el impacto de la pandemia.          No obstante, la cifra sigue la tendencia creciente de los últimos años, pues en el 2019 el déficit fue de 6,9% con respecto a la producción.          El rubro de gasto registra una reducción del 2,5% con respecto al mismo periodo del año anterior (¢198.159 millones) y los ingresos totales registraron una reducción del 10,94%, lo que implica ¢586.924 millones.</p>



<p>Inflación (variación interanual IPC)</p>		<p><b>Inflación controlada y por debajo del rango meta</b> En el 2020 la inflación fue 0.9% muy por debajo al límite inferior del rango meta del BCCR. Esto implica que un mayor margen para una política monetaria flexible, enfocada a promover el crecimiento. La porción de inversiones en Udes de la cartera del RIM, que está ligada a la inflación se ha visto afectada negativamente a causa de las tasas de inflación bajas todo el 2020.</p>
<p>Tipo de Cambio ¢/\$</p>		<p><b>Tipo de cambio en máximos del año</b> El tipo de cambio cierre el 2020 en un máximo de 615 colones por dólar en Monex. La tasa de devaluación anual fue de 7.4%.  Durante diciembre 2020 el tipo de cambio se incrementó en 2%, situación que no sucedía en años anteriores. Esta presión al alza está explicada por una menor disponibilidad de dólares en el mercado y no por un aumento en la demanda de los consumidores, dado que los montos transados en ventanillas de los bancos han permanecido estables.  En enero de 2021 el tipo de cambio continúa al alza alcanzando al xxx los xx colones por dólar.  La devaluación registrada por el colón durante todo el segundo semestre de 2020 implicó un aumento en el rendimiento colonizado del porcentaje de inversiones en dólares que tiene la cartera del RIVM.</p>
<p>Estimación Tipo cambio ¢/\$</p>		<p><b>Tipo de cambio estimado podría alcanzar niveles máximos de 630 ¢/\$ en los próximos 12 meses</b> Utilizando un modelo bayesiano con replicaciones Montecarlo se construyó un rango donde es probable que se encuentre el tipo de cambio en los próximos 12 meses. La banda sugiere que el tipo de cambio estaría entre 580-638 (percentiles 95-5) con un promedio de 608 ¢/\$. El valor real del tipo de cambio ha estado pegado al límite superior. En diciembre alcanzó el nivel más alto con 615 colones por dólar. La devaluación promedio proyectada a un año es de 3.7%.</p>
<p>Tasa Política Monetaria (TPM), tasa básica pasiva (TBP) y tasa efectiva en dólares (TED) (niveles)</p>		<p><b>Tasas en porcentajes más bajos en décadas</b> La TBP cerro el año 2020 en 3,5%, la tasa efectiva en dólares en 1.84% y la tasa de política monetaria en 0.75, niveles históricamente bajos. El objetivo del BCCR es incentivar la demanda de crédito, buscando la reactivación de la economía. Los bajos niveles de TBP afecta a la baja el rendimiento de los títulos de tasa variable de la cartera del RIVM ligados a dicho indicador.</p>



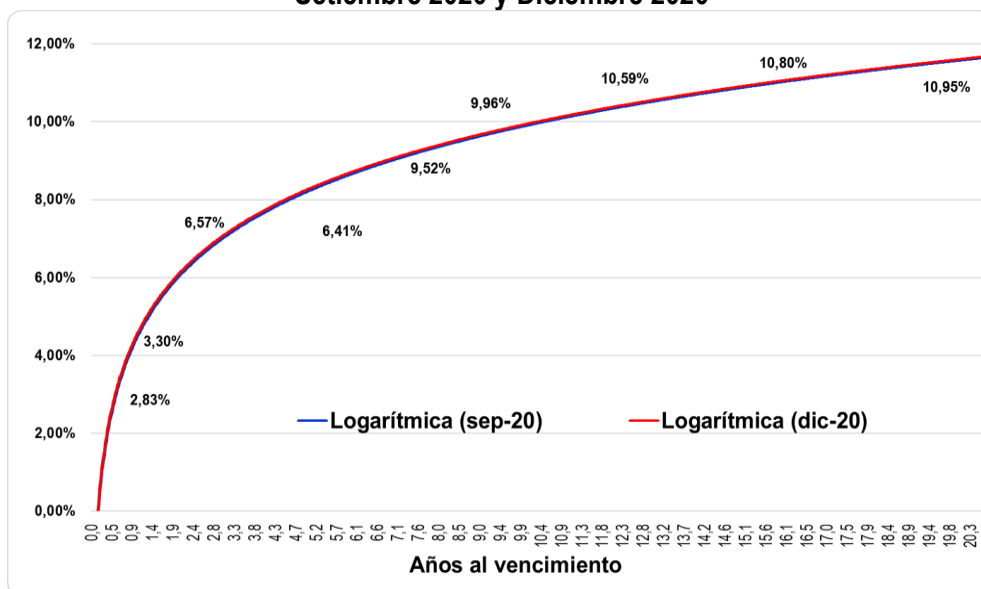
### 1.3. Mercado de Valores

La Bolsa Nacional de Valores, S.A. registró un acumulado de 69,019 transacciones durante el 2020, por un monto total de ₡19,980,238.38 millones, de los cuales un 53.44% corresponde a las transacciones realizadas en colones y el resto en dólares estadounidenses.

En cuanto a las cifras transadas por tipo de mercado, se tiene que un 68.37% fue a través del mercado secundario, un 19.44% en el mercado de primario y en mercado de liquidez un 12.18% de las transacciones totales.

En el gráfico N°1 se muestra la curva soberana en colones, la cual identifica los rendimientos posibles en el mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores en condiciones actuales de mercado.

**Gráfico N°1**  
**Curva Soberana en colones**  
**Setiembre 2020 y Diciembre 2020**



Fuente: Elaboración con datos de PIPCA S.A.

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

Se presentan los principales resultados del Portafolio de Inversiones Financieras, al concluir el cuarto trimestre del año 2020 y se analizan los cambios mostrados en relación con el tercer trimestre 2020. Además, se compara el resultado de la gestión de la Cartera Total de Inversiones con respecto a los límites por sector y emisor que se establecen en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

### **2.1. Inversiones del III trimestre del 2020**

El cuadro N° 4 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2020, cuyo monto transado asciende a ₡110,228.59 millones, con un rendimiento asociado de 10.00%, de las cuales en colones correspondió a ₡107,734.44 millones, asociado a un rendimiento nominal de 9.88% y en dólares colonizado a ₡2,494.15<sup>1</sup> millones, asociado a un rendimiento colonizado de 15.00%. Dichas compras de títulos valores provienen de la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

El 90.02% de estas inversiones corresponden a títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda, y el restante 9,98% correspondió a inversiones en el Banco San José con un 6,35% y un 3.63% en Mucap. Esto cumpliendo con las estrategias de diversificación (Sector privado) y rentabilidad (largo plazo en Hacienda) establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones 2020.

De las inversiones realizadas en el cuarto trimestre de 2020, un 30.23% se realizaron a mediano plazo y con un 69.77% de las inversiones en títulos valores de largo plazo.

Por tipo de instrumento, un 90.02% de Títulos de Propiedad del Gobierno, con un rendimiento nominal de 10.39%, un 9.98% de las compras realizadas se efectuó en bonos con un rendimiento nominal de 6.49.

Como información adicional en el anexo N°1, se presentan las inversiones realizadas durante el IV trimestre 2020 por mes.

---

<sup>1</sup> Monto transado dolarizado en el mes de noviembre: \$2,363.30. rendimiento bruto 7.22%.  
Monto transado dolarizado en el mes de diciembre \$1,799.12. rendimiento bruto 7.22%.

**Cuadro N° 4**  
**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)**  
**Inversiones realizadas durante el III trimestre 2020**  
**-en millones de colones-**

Detalle	Monto <sup>1/</sup>	Participación	Rendimiento <sup>2/</sup>
<b>Unidad de Cuenta (Moneda)</b>			
Colones	107 734,44	97,74%	9,88%
Dólares	2 494,15	2,26%	15,00%
<b>Total</b>	<b>110 228,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,00%</b>
<b>Emisor</b>			
Ministerio de Hacienda	99 229,90	90,02%	10,39%
<b>Total Gobierno y BCCR</b>	<b>99 229,90</b>	<b>90,02%</b>	<b>10,39%</b>
Bac San José	7 000,54	6,35%	6,38%
Mucap	3 998,16	3,63%	6,67%
<b>Total Bancos Privados</b>	<b>10 998,70</b>	<b>9,98%</b>	<b>6,49%</b>
<b>Total</b>	<b>110 228,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,00%</b>
<b>Plazo de Vencimiento</b>			
Mayor a 1 menor a 5 años	33 326,40	30,23%	7,90%
Más de 5 años	76 902,19	69,77%	10,91%
<b>Total</b>	<b>110 228,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,00%</b>
<b>Instrumentos</b>			
TP ¢	99 229,90	90,02%	10,39%
Bonos de deuda	10 998,70	9,98%	6,49%
<b>Total</b>	<b>110 228,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,00%</b>
<b>Inversiones realizadas de el IV trimestre de 2020</b>			
<b>Rendimiento</b>	<b>Inflación</b>	<b>Rend. Real</b>	
<b>10,00%</b>	<b>0,89%</b>	<b>9,03%</b>	

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

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

Fuente: Área Colocación de Valores

## 2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM al 31 de diciembre 2020

En el cuadro N°5 se presenta el comparativo de las inversiones del Régimen de IVM del cuarto trimestre del 2020 y tercer trimestre del 2020, se observa que el monto de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte asciende a ¢2,383,405.08 millones, de los cuales ¢2,251,205.28 millones (94.45%) corresponden a inversiones en títulos valores cuyo valor es al costo, mientras el restante 5.55% se distribuyó de la siguiente manera: un 3.65% en préstamos hipotecarios, un 1.45% en inversiones a la vista o temporales, un 0.34% en la cartera de bienes inmuebles 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 disminución de ¢62,711.00 millones con respecto al saldo mostrado al cierre del tercer trimestre de 2020, los cuales se utilizaron para el pago de aguinaldo a pensionados del RIVM 2020.

Los créditos hipotecarios (según oficio DFA-AC-0012-2021, de fecha 12 de enero de 2021) registraron un incremento de ¢162.20 millones durante el cuarto trimestre 2020. Esta línea de inversión registró un rendimiento al mes de diciembre de 2020 de 9.5%.

En cuanto al rubro de inversiones a la vista o temporales (según el oficio GF-DFC-0051-2021, DFC-ATG-0036-2021, de fecha 12 de e de 2020), se observa en el flujo de efectivo que para el mes de diciembre el monto de las inversiones a la vista del RIVM fue de ¢34,518.00 millones con un rendimiento de 2.5%.

**Cuadro N° 5**  
**Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM**  
**Periodo Setiembre 2020 – Diciembre 2020**  
-en millones de colones-

Línea de Inversión	sep-20			dic-20			Variación absoluta
	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	
<b>Títulos valores</b>	2 281 483,39	93,27%	8,09%	2 251 205,28	94,45%	8,69%	-30 278,11
<b>Inversiones a la vista <sup>3</sup></b>	66 052,0	2,70%	3,00%	34 518,00	1,45%	2,50%	-31 534,00
<b>Préstamos hipotecarios</b>	88 117,99	3,60%	9,53%	87 056,90	3,65%	9,50%	-1 061,09
<b>Bienes inmuebles</b>	8 016,8	0,33%	0,26%	8 178,99	0,34%	0,98%	162,20
<b>OPCCSS<sup>4</sup></b>	2 445,91	0,10%	NA	2 445,91	0,10%	NA	0,00
<b>Cartera Total</b>	<b>2 446 116,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,98%</b>	<b>2 383 405,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,61%</b>	<b>-62 711,00</b>

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

1/ El monto de la Cartera de Títulos

2/ Se calcula sobre la base de la

3/ Incluye Capital de Funcionamiento.

4/Estado de Resultados al 30 de setiembre 2020.

Por acuerdo del Comité de Inversiones, se incorporó a partir del mes de agosto de 2018, dentro de la Cartera Total del RIVM, el monto de inversión que tiene el Régimen en la Operadora de Pensiones Complementarias de la CCSS. En el cuadro N°6 se muestra el detalle del registro contable del patrimonio que asciende a ¢2.406.83 millones, según el Estados de Situación Financiera al 30 de setiembre de 2020.

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

El valor actual del Capital Social es de ¢781.73 millones y el Capital Mínimo de Funcionamiento alcanza un monto de ¢1,338.46 millones y otros rubros patrimoniales por ¢286,63 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 un crecimiento de los recursos aportados por la CCSS por un monto total de ¢1,594.53 millones.

**Cuadro N° 6**  
**DETALLE Patrimonio OPC CCSS - RIVM**  
**Al 30 de setiembre del 2020**  
**-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)		286,636,322.68	286,636,322.68
<b>Total Aportado</b>	<b>812,300,000.00</b>	<b>2,406,830,588.32</b>	<b>1,594,530,588.32</b>
<b>Relación patrimonio/aporte de CCSS</b>			2.96

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

En el cuadro N° 7, se presenta el comparativo interanual de las inversiones del Régimen de IVM a diciembre de 2019 y diciembre de 2020, se observa un crecimiento de la cartera de títulos valores del 2.63% anual, mientras que el crecimiento de la cartera total de las inversiones fue del 2.98%, que en términos nominales creció en ¢68,963.59 millones, monto inferior al crecimiento interanual 2019-2018 que creció ¢157,533.84

**Cuadro N° 7**  
**Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM**  
**Periodo Diciembre 2019 – Diciembre 2020**  
**-en millones de colones-**

Línea de Inversión	dic-19			dic-20			Variación absoluta
	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	
<b>Títulos valores</b>	2 193 489,10	94,77%	8,75%	2 251 205,28	94,45%	8,69%	57 716,18
<b>Inversiones a la vista <sup>3</sup></b>	22 880,85	0,99%	5,00%	34 518,00	1,45%	2,50%	11 637,15
<b>Préstamos hipotecarios</b>	88 117,48	3,81%	10,04%	87 056,90	3,65%	9,50%	-1 060,58
<b>Bienes inmuebles</b>	7 619,65	0,33%	1,52%	8 178,99	0,34%	0,98%	559,34
<b>OPCCSS<sup>4</sup></b>	2 334,41	0,10%	NA	2 445,91	0,10%	NA	111,50
<b>Cartera Total</b>	<b>2 314 441,49</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,74%</b>	<b>2 383 405,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,61%</b>	<b>68 963,59</b>

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.

4/Estado de Resultados al 30 de setiembre 2019 y 30 setiembre 2020

En el cuadro N° 8 se presenta la evolución de la rentabilidad el portafolio total del RIVM. Se observa un incremento trimestral (marzo 2020– setiembre 2020) de la rentabilidad real de 112 puntos base de la Cartera Total del RIVM, producto de la reducción de la inflación interanual.

Se observa un crecimiento interanual progresivo en las inversiones desde setiembre de 2018, el cual obedece a la la reinversión de principales e intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y a la aplicación del artículo 78 de la Ley de Protección al Trabajador (LPT), mediante el cual las instituciones del Estado trasladan un porcentaje de sus utilidades para fortalecer el Régimen de IVM. En el último trimestre de 2019 y 2020 se registra una disminución del portafolio producto del pago de parte de los recursos del aguinaldo a pensionados.

En el IV trimestre se registra una disminución del portafolio producto del pago de parte de los recursos del aguinaldo a pensionados correspondiente a 2020, situación que se presenta en los últimos años.

**Cuadro N° 8**  
**Monto y rendimiento de la Cartera Total del Régimen de IVM**  
**Periodo trimestral 2017 - 2020**  
-en millones de colones-

Periodo	Monto	Variación trimestral	Rendimiento <sup>1/</sup>	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2017	2 032 114,55	-23 881,47	9,26%	2,57%	6,52%
Diciembre 2018	2 156 907,65	-25 759,95	9,53%	2,03%	7,34%
Diciembre 2019	2 314 441,49	-18 593,71	8,74%	1,52%	7,11%
Marzo 2020	2 390 838,45	76 396,96	8,66%	1,91%	6,62%
Junio 2020	2 407 477,61	16 639,16	8,08%	0,31%	7,75%
Setiembre 2020	2 446 116,08	38 638,47	7,98%	0,30%	7,65%
Diciembre 2020	2 383 405,08	-62 711,00	8,61%	0,89%	7,65%

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones y BCCR.

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

### 2.3 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro N° 9, al finalizar el mes de diciembre de 2020 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de  $\text{¢}2,251,205.28$  millones, cifra que incluye los títulos valores de los recursos provenientes de la Ley de Protección al Trabajador (en el anexo N° 2 se detalla la comparación trimestral).

Con respecto al rendimiento nominal promedio ponderado de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de diciembre de 2020 se ubicó en 8.69%, con una disminución de sesenta puntos base respecto a setiembre 2020 (8.75%); sin embargo, en términos reales se registra una disminución de 69 puntos base, que se debe al aumento que sufrió la inflación interanual en el último trimestre de 2020.

Interanualmente de diciembre de 2019 a diciembre de 2020, la cartera registró un crecimiento de  $\text{¢}57,716.18$  millones.

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

Periodo	Monto <sup>1/</sup>	Variación trimestral	Rendimiento <sup>1/</sup>	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2017	1 931 479,88	-28 074,23	9,19%	2,57%	6,46%
Diciembre 2018	2 053 177,37	-40 935,44	9,54%	2,03%	7,36%
Diciembre 2019	2 193 489,10	-10 668,51	8,75%	1,52%	7,12%
Marzo 2020	2 208 744,25	15 255,16	8,80%	1,91%	6,76%
Junio 2020	2 181 323,88	-27 420,37	8,31%	0,31%	7,98%
Setiembre 2020	2 281 483,39	100 159,51	8,75%	0,30%	8,43%
Diciembre 2020	2 251 205,28	-30 278,11	8,69%	0,89%	7,73%

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)**

Un análisis por unidad de cuenta refleja que, de setiembre de 2020 a diciembre de 2020, la concentración por moneda permaneció casi invariable, con una reducción en títulos en colones de tasa fija y un incremento en dólares, Tudes y tasa ajustable en colones.

Tal y como se puede apreciar en el cuadro N°10, al 31 de diciembre de 2020, el portafolio de inversiones está compuesto mayoritariamente por instrumentos de rendimiento fijo en colones que representa un 68.13%, un 15.56% en títulos en colones con tasa variable ajustable a la tasa básica pasiva, un 13.66% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el tipo de cambio de las Unidades de Desarrollo (UDES) y el restante 2.65% 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. Las participaciones relativas en los diferentes instrumentos y tipo de tasa de interés permanecieron casi invariables en el cuarto trimestre de 2020.

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

Como lo muestra el cuadro N°10, las posiciones en colones de tasa fija registran un rendimiento nominal de 10.30% y las de tasa variable (ajustable a la tasa básica pasiva) presentan tasa de 5.13%, que disminuye en todo el 2020, dada la reducción que ha registrado la TBP. Por su parte, las inversiones en dólares registraron una rentabilidad colonizada de 14.63%, muy superior al mostrado en el segundo trimestre de 2020, producto de la devaluación interanual del colón que se registró durante el IV trimestre. Con respecto a las posiciones denominadas en Tudes registran un rendimiento de 3.57%, superior al registrado el trimestre anterior, como consecuencia del aumento de la inflación interanual a diciembre de 2020.

**Cuadro N° 10**  
**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Según tasa de interés**  
**Al 30 de setiembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2020**  
-En millones de colones-

Unidad de cuenta	sep-20			dic-20			Observaciones	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Tipo de Tasa	Rendimiento
<b>Colones</b>	1 567 599,63	68,71%	9,54%	1 533 839,27	68,13%	10,30%	Fija	Fijo
<b>Colones</b>	350 177,60	15,35%	5,55%	350 177,60	15,56%	5,13%	Variable	Ajusta con TBP
<b>Dólares</b>	57 336,34	2,51%	11,12%	59 715,11	2,65%	14,63%	Fija	Ajusta con TC
<b>Tudes</b>	306 369,82	13,43%	2,96%	307 473,30	13,66%	3,57%	Fija	UDES
<b>Total</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

En el anexo N° 3, se observa de manera interanual, el crecimiento de la participación de los instrumentos de tasa fija en colones al pasar de 67.31% en diciembre de 2019 a 68.13% en diciembre de 2020, mientras que los instrumentos de tasa variable y Tudes mostraron una leve disminución.

▪ **Estructura por emisor**



Tal como se observa en el cuadro N° 11, al 31 de diciembre de 2020, un 83.41% del portafolio de títulos del RIVM se encuentra invertido en títulos del Ministerio de Hacienda y un 8.68% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 92.10% de la Cartera de Títulos Valores y el caso de bancos Estatales con 1.72% y por Banco Popular un 2.33%. Por su parte, los bancos privados, empresas privadas y mutuales registran un 3.85%. La participación por sector permaneció casi invariable en el período.

**Cuadro N° 11**  
**Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM**  
**Según emisor**  
**Al 30 de setiembre de 2020 y al 31 diciembre de 2020**  
**-en millones de colones-**

Emisor	sep-20			dic-20			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	1 822 025,67	79,86%	8,48%	1 877 772,89	83,41%	9,03%	55 747,22	3,06%
Banco Central de Costa Rica	196 552,88	8,62%	6,54%	195 509,26	8,68%	6,64%	-1 043,63	-0,53%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>	<b>2 018 578,56</b>	<b>88,48%</b>	<b>8,29%</b>	<b>2 073 282,15</b>	<b>92,10%</b>	<b>8,81%</b>	<b>54 703,59</b>	<b>2,71%</b>
BNCR	74 198,15	3,25%	5,19%	38 700,00	1,72%	5,27%	-35 498,15	-47,84%
<b>Subtotal Bancos Estatales</b>	<b>74 198,15</b>	<b>3,25%</b>	<b>5,19%</b>	<b>38 700,00</b>	<b>1,72%</b>	<b>5,27%</b>	<b>-35 498,15</b>	<b>-47,84%</b>
Banco BAC San José S.A.	39 769,82	1,74%	9,60%	44 923,43	2,00%	9,18%	5 153,61	12,96%
Banco Scotiabank S.A.	7 001,00	0,31%	6,00%	7 001,00	0,31%	6,00%	0,00	0,00%
Banco Promérica S.A.	4 514,00	0,20%	6,68%	4 514,00	0,20%	6,69%	0,00	0,00%
Banco Davivienda	31 014,00	1,36%	4,71%	2 967,00	0,13%	5,60%	-28 047,00	-90,43%
Banco Improsa S.A.	1 888,72	0,08%	8,28%	800,40	0,04%	8,41%	-1 088,32	-57,62%
<b>Subtotal Bancos Privados</b>	<b>84 187,53</b>	<b>3,69%</b>	<b>7,32%</b>	<b>60 205,83</b>	<b>2,67%</b>	<b>8,44%</b>	<b>-23 981,71</b>	<b>-28,49%</b>
La Nación S.A.	2 950,00	0,13%	8,00%	2 950,00	0,13%	8,00%	0,00	0,00%
<b>Subtotal Empresa Privada</b>	<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,00%</b>	<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
Mutual Alajuela-La Vivienda	22 005,75	0,96%	6,20%	19 505,75	0,87%	6,32%	-2 500,00	-11,36%
Mutual Cartago	2 000,00	0,09%	9,90%	3 998,16	0,18%	6,60%	1 998,16	99,91%
<b>Subtotal Mutuales de Ahorro</b>	<b>24 005,75</b>	<b>1,05%</b>	<b>6,51%</b>	<b>23 503,91</b>	<b>1,04%</b>	<b>6,37%</b>	<b>-501,84</b>	<b>-2,09%</b>
BPDC	77 563,40	3,40%	6,96%	52 563,40	2,33%	8,03%	-25 000,00	-32,23%
<b>Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales</b>	<b>77 563,40</b>	<b>3,40%</b>	<b>6,96%</b>	<b>52 563,40</b>	<b>2,33%</b>	<b>8,03%</b>	<b>-25 000,00</b>	<b>-32,23%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	<b>-30 278,11</b>	<b>-1,33%</b>

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

Si se analiza de forma interanual la estructura de la cartera de títulos valores, según emisor (anexo N° 4), se registra un aumento del Ministerio de Hacienda y Banco Popular, principalmente. El Banco Central de Costa Rica presenta una disminución en la concentración, dado que no se han reinvertido los vencimientos en dicho emisor, dado que su estrategia de captación esta concentrada en el corto plazo y, además, está ofreciendo rentabilidades más bajas que otros emisores.

Respecto a bancos privados se ha hecho un esfuerzo por reinvertir los vencimientos en estos emisores, en un entorno de poca demanda por parte del sector privado, lo que ha permitido cumplir con la política de desconcentración de la cartera en el sector público.

En términos de la Cartera Total del Régimen de IVMM, como se aprecia en el anexo N°4, los títulos del Ministerio de Hacienda y Banco Central representan un 92.10% de la participación, los títulos de los Bancos Estatales un 1.72%, un 2.33% el banco creado por leyes especiales y el Sector Privado con un 3.85% (incluye bancos privados, mutuales y empresas privadas).

Tal como se puede observar en el cuadro N°12 los movimientos más relevantes del trimestre se presentaron en el sector gobierno, por un monto de ¢51 mil millones.

**Cuadro N° 12**  
**Estructura de la cartera de títulos valores del RIVM según emisor e instrumento**  
**setiembre de 2020 y diciembre de 2020**  
**-en millones de colones-**

**Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen IVM**  
**Según emisor e instrumento**  
**Al 30 de setiembre 2020 y 31 de diciembre 2020**  
**- en millones de colones -**

Emisor	Instrumento	Al 30 de setiembre de 2020			Al 30 de setiembre de 2020			Variación	
		Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>2</sup>	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	TASA BASICA	275 882,21	12,09%	5,74%	275 882,21	12,25%	5,26%	0,00	0,00%
Ministerio de Hacienda	TUDES	252 567,14	11,07%	2,85%	253 481,67	11,26%	3,46%	914,53	0,36%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (€)	1 237 328,30	54,23%	10,11%	1 288 693,90	57,24%	10,68%	51 365,61	4,15%
Ministerio de Hacienda	TP RENTA FIJA (\$)	56 248,03	2,47%	11,18%	59 715,11	2,65%	14,63%	3 467,09	6,16%
BCCR	Bem Tasa Fija €	85 936,82	3,77%	9,75%	84 704,23	3,76%	9,76%	-1 232,58	-1,43%
BCCR	Bem Tasa Variable	56 813,39	2,49%	4,57%	56 813,39	2,52%	4,38%	0,00	0,00%
BCCR	Bem (Udes)	53 802,68	2,36%	3,50%	53 991,63	2,40%	4,11%	188,95	0,35%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>		<b>2 018 578,56</b>	<b>88,48%</b>	<b>8,29%</b>	<b>2 073 282,15</b>	<b>92,10%</b>	<b>8,81%</b>	<b>54 703,59</b>	<b>2,71%</b>
Banco Nacional	CDP €	68 700,00	3,01%	4,84%	38 700,00	1,72%	5,27%	-30 000,00	-43,67%
Banco Nacional	bnc4c € Tasa Fija	2 500,25	0,11%	9,13%				-2 500,25	-100,00%
Banco Nacional	bnc5c € Tasa Fija	2 997,90	0,13%	9,95%				-2 997,90	100,00%
<b>Subtotal Sector Estatal</b>		<b>74 198,15</b>	<b>3,25%</b>	<b>5,19%</b>	<b>38 700,00</b>	<b>1,72%</b>	<b>5,27%</b>	<b>-35 498,15</b>	<b>-47,84%</b>
Banco Scotiabank S.A.	CDP € Tasa Fija	5 000,00	0,22%	6,24%	5 000,00	0,22%	6,24%	0,00	0,00%
Banco Scotiabank S.A.	bs17a € Tasa básica	2 001,00	0,09%	5,40%	2 001,00	0,09%	5,40%	0,00	0,00%
Banco Davivienda	bd11v Tasa básica	2 967,00	0,13%	5,65%	2 967,00	0,13%	5,60%	0,00	0,00%
Banco Davivienda	CDP € Tasa Fija	28 047,00	1,23%	4,61%				-28 047,00	-100,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdf € Tasa Fija	9 167,00	0,40%	7,98%	9 167,00	0,41%	7,98%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdg € Tasa Fija	9 000,00	0,39%	11,40%	9 000,00	0,40%	11,40%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdc € Tasa Fija	6 766,88	0,30%	10,22%	6 766,88	0,30%	10,22%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjqc € Tasa Fija	6 000,00	0,26%	10,16%	6 000,00	0,27%	10,16%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdf € Tasa Fija				4 854,63	0,22%	6,58%	4 854,63	100,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcl € Tasa Fija	3 003,00	0,13%	10,30%	3 003,00	0,13%	10,30%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcm € Tasa Fija	2 007,40	0,09%	10,21%	2 007,40	0,09%	10,21%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjcc € Tasa Básica	2 000,60	0,09%	5,20%	2 000,60	0,09%	5,20%	0,00	0,00%
Banco BAC San José S.A.	bsjdl € Tasa Fija				2 000,00	0,09%	5,88%	2 000,00	100,00%
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.	bsjcb € Tasa Fija	1 701,02	0,07%	7,64%				-1 701,02	-100,00%
Banco Improsa S.A.	Cert. Inversión €	2 500,00	0,11%	6,24%	2 500,00	0,11%	6,24%	0,00	0,00%
Banco Improsa S.A.	b202c € Tasa Fija	1 114,00	0,05%	7,53%	1 114,00	0,05%	7,53%	0,00	0,00%
Banco Improsa S.A.	b201c € Tasa Fija	900,00	0,04%	6,88%	900,00	0,04%	6,88%	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	Cert. Inversión \$	1 088,32	0,05%	8,18%				-1 088,32	100,00%
<b>Subtotal Sector Privado</b>		<b>84 187,53</b>	<b>3,69%</b>	<b>7,32%</b>	<b>60 205,83</b>	<b>2,67%</b>	<b>8,44%</b>	<b>-23 981,71</b>	<b>-28,49%</b>
La Nación S.A.	bn14a € Tasa Variable	750,00	0,03%	8,00%	750,00	0,03%	8,00%	0,00	0,00%
La Nación S.A.	bnb14 € Tasa Variable	2 200,00	0,10%	8,00%	2 200,00	0,10%	8,00%	0,00	0,00%
<b>Subtotal Empresa Privado</b>		<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,00%</b>	<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
Mutual Cartago	bonos € Tasa Fija	2 000,00	0,09%	9,90%	3 998,16	0,18%	6,60%	1 998,16	99,91%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Cert. Part. Hipotecaria	18 500,00	0,81%	5,65%	16 000,00	0,71%	5,72%	-2 500,00	-13,51%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Fija	3 005,75	0,13%	9,58%	3 005,75	0,13%	9,58%	0,00	0,00%
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	Bonos € Tasa Variable	500,00	0,02%	6,40%	500,00	0,02%	6,10%	0,00	0,00%
<b>Subtotal Sector Mutuales de Ahorro</b>		<b>24 005,75</b>	<b>1,05%</b>	<b>6,51%</b>	<b>23 503,91</b>	<b>1,04%</b>	<b>6,37%</b>	<b>-501,84</b>	<b>-2,09%</b>
Banco Popular	Tasa Fija €	35 500,00	1,56%	9,37%	35 500,00	1,58%	9,37%	0,00	0,00%
Banco Popular	CDP	35 000,00	1,53%	4,76%	10 000,00	0,44%	5,10%	-25 000,00	100,00%
Banco Popular	bpx1v € Tasa Variable	3 451,13	0,15%	5,50%	3 451,13	0,15%	5,50%	0,00	0,00%
Banco Popular	bpx3v € Tasa Variable	3 015,00	0,13%	5,90%	3 015,00	0,13%	5,35%	0,00	0,00%
Banco Popular	bpt6v € Tasa Variable	597,28	0,03%	5,80%	597,28	0,03%	5,25%	0,00	0,00%
<b>Sector Creado Leyes Especiales</b>		<b>77 563,40</b>	<b>3,40%</b>	<b>6,96%</b>	<b>52 563,40</b>	<b>2,33%</b>	<b>8,03%</b>	<b>-25 000,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total General</b>		<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	<b>-30 278,11</b>	<b>-1,33%</b>

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° 13, se presentan los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores a diciembre de 2020. Se observa que el 83.16% de la participación de la cartera de títulos se encuentran invertidos en cuatro tipos de títulos: el 57.24% en instrumento de tasa fija del Ministerio de Hacienda, 12.25%

en títulos de tasa variable ligados a la tasa básica pasiva del Ministerio de Hacienda, 13.66% en TUDES (11.26% Tudes del MH y 2.40% del BCCR) y 3.76% en Bonos de Estabilización Monetaria del BCCR.

El comparativo muestra que, en el cuarto trimestre de 2020, se presenta una redistribución de la cartera en títulos del Ministerio de Hacienda, aumentando los títulos de propiedad de tasa fija en colones del Ministerio de Hacienda y los bonos tasa fija de los bancos. Por su parte se registra una leve reducción de CDP de bancos privados y Leyes Especiales.

**Cuadro N°13**  
**Estructura de la cartera de títulos valores IVM**  
**Según instrumento**  
**Setiembre 2020 y Diciembre 2020**  
**-en millones de colones-**

Instrumento	sep-20			dic-20			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Tipo de Instrumento</b>								
TP RF Hacienda ¢	1 237 328,30	54,23%	10,11%	1 288 693,90	57,24%	10,68%	51 365,6	4,15%
Tasa Básica Hacienda	275 882,21	12,09%	5,74%	275 882,21	12,25%	5,26%	0,0	0,00%
Tudes Hacienda	252 567,14	11,07%	2,85%	253 481,67	11,26%	3,46%	914,5	0,36%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	85 936,82	3,77%	9,75%	84 704,23	3,76%	9,76%	-1 232,6	-1,43%
TP RF Hacienda \$	56 248,03	2,47%	11,18%	59 715,11	2,65%	14,63%	3 467,1	6,16%
BEM Tasa Variable BCCR	56 813,39	2,49%	4,57%	56 813,39	2,52%	4,38%	0,0	0,00%
BEM Tudes BCCR	53 802,68	2,36%	3,50%	53 991,63	2,40%	4,11%	189,0	0,35%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados ¢	40 583,62	1,78%	9,68%	45 737,23	2,03%	9,26%	5 153,6	12,70%
CDP Bancos Públicos ¢	68 700,00	3,01%	4,84%	38 700,00	1,72%	5,27%	-30 000,0	-43,67%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	35 500,00	1,56%	9,37%	35 500,00	1,58%	9,37%	0,0	0,00%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	18 500,00	0,81%	5,65%	16 000,00	0,71%	5,72%	-2 500,0	-13,51%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	35 000,00	1,53%	4,76%	10 000,00	0,44%	5,10%	-25 000,0	-71,43%
CDP Bancos Privados ¢	35 547,00	1,56%	4,96%	7 500,00	0,33%	6,24%	-28 047,0	-78,90%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	7 063,40	0,31%	5,70%	7 063,40	0,31%	5,41%	0,0	0,00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	5 005,75	0,22%	9,71%	7 003,91	0,31%	7,88%	1 998,2	39,92%
Bonos Tasa Variable Bancos Privados ¢	6 968,60	0,31%	5,45%	6 968,60	0,31%	5,43%	0,0	0,00%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,13%	8,00%	2 950,00	0,13%	8,00%	0,0	0,00%
Bonos Tasa Variable Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	500,00	0,02%	6,40%	500,00	0,02%	6,10%	0,0	0,00%
Bonos Bancos Estatales ¢	5 498,15	0,24%	9,58%				-5 498,2	-100,00%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 088,32	0,05%	8,18%				-1 088,3	-100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	<b>-30 278,11</b>	<b>-1,33%</b>

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

Interanualmente se puede visualizar la cartera de los instrumentos financieros que componen la Cartera de Títulos Valores en el anexo N° 5. El comparativo muestra que interanualmente se presenta una redistribución de la cartera en títulos del Ministerio de Hacienda, aumentando los títulos de propiedad de tasa fija en colones del Ministerio de Hacienda. Por su parte se registra una reducción de BEM tasa fija del Banco Central de Costa Rica.

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

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

Específicamente, se cumple con el límite del 95% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se ubica en 90.91%. Además, con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 87.08%; en Bancos Estatales hasta un 20%, representando a diciembre de 2020 un 1.63%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales hasta un 10%, ubicado a diciembre de 2020 en 2.21%.

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 de 2020 se ubica en 3.52%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL hasta un 10% de la Cartera Total, presentándose a 2020 en un 0.12%.

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

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

**Cuadro N° 14**  
**Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM**  
**Según sector y emisor para setiembre 2020 - diciembre 2020**  
-En millones de colones-

Sector y Emisor	sep-20		dic-20		Límites de Inversión
	Monto	% Partic. <sup>1</sup>	Monto	% Partic. <sup>1</sup>	
<b>Sector Público</b>	<b>2 170 340,11</b>	<b>90,07%</b>	<b>2 164 545,55</b>	<b>90,91%</b>	<b>95,00%</b>
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica <sup>2</sup>	2 018 578,56	83,77%	2 073 282,15	87,08%	92,00%
Bancos Estatales <sup>2</sup>	74 198,15	3,08%	38 700,00	1,63%	20,00%
Bancos Creados Leyes Especiales <sup>2</sup>	77 563,40	3,22%	52 563,40	2,21%	10,00%
Otros Emisores Públicos <sup>2</sup>	0,00	0,00%	0,00	0,00%	20,00%
<b>Sector Privado</b>	<b>206 379,17</b>	<b>8,57%</b>	<b>181 895,62</b>	<b>7,64%</b>	<b>40,00%</b>
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) <sup>2</sup>	108 193,28	4,49%	83 709,73	3,52%	20,00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) <sup>2</sup>	2 950,00	0,12%	2 950,00	0,12%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10,00%
Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5,00%
Créditos Hipotecarios	87 056,90	3,61%	87 056,90	3,66%	5,00%
Bienes Inmuebles	8 178,99	0,34%	8 178,99	0,34%	1,00%
Inversiones en el Extranjero <sup>3</sup>	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5,00%
Inversiones a la Vista <sup>4</sup>	32 843,89	1,36%	34 518,00	1,45%	
<b>Total</b>	<b>2 409 563,17</b>	<b>100,00%</b>	<b>2 380 959,17</b>	<b>100,00%</b>	

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

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

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

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

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

Con respecto a la estructura de la Cartera de Títulos Valores según el periodo de maduración (cuadro N° 15), se tiene que, al mes de setiembre de 2020, todas las participaciones están dentro de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones vigente.

En el cuadro N° 15 se observa que los títulos valores que se encuentran a largo plazo presentaron un aumento con respecto al trimestre anterior, al pasar de 38.79% a 41.24%. Por su parte, los títulos valores colocados en el corto y mediano plazo registran una disminución al pasar de 14.72% a 9.37% y de 38.79% a 71.24% respectivamente.

Tal como se observa en el anexo N° 6, el mismo comportamiento se mantuvo para el periodo 2019-2020, donde los títulos valores que se encuentran a largo plazo presentaron un incremento, mientras que los de corto y largo plazo disminuyeron su participación.

**Cuadro N° 15**  
**Cartera de Títulos Valores**  
**Por plazo al Vencimiento**  
**Al 30 de setiembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2020**  
-en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	sep-20			dic-20			Rango de Participación
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	
Hasta 1 año	335 837,19	14,72%	6,13%	210 891,13	9,37%	6,08%	De 0% a 25%
Más de 1 a 5 años	1 060 585,83	46,49%	8,63%	1 111 896,54	49,39%	8,86%	De 25% a 65%
Más de 5 años	885 060,37	38,79%	8,17%	928 417,62	41,24%	9,08%	De 30% a 70%
<b>Total</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,29</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

#### 4. Valor a precios de mercado

Al 31 de diciembre de 2020, el valor de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte a precios de mercado según vector fue de  $\text{¢}2,312,908.60$  millones, asociado a un rendimiento de mercado de 6.73% neto, que representa para el IVM un 7.32% bruto, dada la exoneración del impuesto sobre la renta, el cual representa, según el vector de precios contratado (PIPICA), el rendimiento que se obtendría si a la fecha de corte de este informe se realizara la venta de la totalidad de la Cartera a un precio de 101.7055% (cuadro N° 16).

Durante el tercer trimestre de 2020 el valor de mercado de la cartera se ha recuperado, influenciado por la reducción del rendimiento de mercado, sin embargo, en diciembre se registra un incremento del rendimiento producto principalmente de la presión por recurso de corto plazo.

**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 <sup>1/</sup>	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
dic-17	1 942 088,42	1 930 772,42	1 928 937,28	7,92%	99,5738%
dic-18	2 075 297,84	2 052 204,23	1 977 677,43	9,15%	95,7583%
mar-19	2 142 258,40	2 111 569,05	2 021 106,31	9,48%	94,7612%
jun-19	2 229 066,22	2 198 320,25	2 178 659,13	8,74%	98,0292%
sep-19	2 226 933,84	2 195 458,82	2 214 416,82	7,85%	99,8370%
dic-19	2 218 160,70	2 190 726,50	2 275 549,19	6,81%	103,1305%
mar-20	2 229 408,95	2 207 455,13	2 316 367,89	6,40%	104,5285%
jun-20	2 205 788,01	2 180 015,16	2 250 597,73	6,52%	102,4085%
sep-20	2 311 474,02	2 280 041,12	2 362 894,61	6,25%	102,6325%
dic-20	2 284 130,34	2 249 726,28	2 312 908,60	6,73%	101.7055%

1/ Incluye los títulos por concepto de traspaso de cuotas del Magisterio Nacional al Régimen de IVM emitidos por el Ministerio de Hacienda y que están valorados al costo.

Fuente: Reportes Resumen de Valoración y Sistema Gestión de Inversiones

## 5. Indicador de Riesgo

En el cuadro No. 17 se presenta un resumen de los principales resultados de indicadores de riesgos. Se observa que los resultados del Fondo cumplieron con los límites establecidos y que se encuentran de conformidad con el Apetito al Riesgo del Fondo.

**Cuadro No. 17**  
**Principales Indicadores de Riesgos (Octubre 2020)**

Indicador	Resultado Octubre 2020	Conclusión
<b>Indicador para medir la exposición al Riesgo de Crédito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AAA (100%) = 69.03%</li> <li>AA (85%) = 29.85%</li> <li>A (50%) = 1.12%</li> </ul>	Cumplieron con los límites fijados para instrumentos con calificación AAA (100%) y AA (85%) establecidos en el Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos de las Inversiones del SRIVM.
<b>Pérdida esperada por insolvencia</b>	Posible minusvalía insolvencia de ¢235.05 millones.	Catalogado de bajo impacto en el Apetito al Riesgo del fondo.
<b>Indicadores para medir la exposición al Riesgo de Tasa de Interés</b>	La duración modificada para el mes de octubre fue de 2.94%.	Resultado catalogado como insignificante en la escala definida en la Declaración del Apetito al Riesgo del RIVM, es decir se encuentran de conformidad con el apetito del fondo.
<b>Valor en Riesgo Base Precios (VaR Paramétrico)</b>	En el mes de octubre 2020, se observa una minusvalía esperada del portafolio diaria de 0.16%, equivalente en términos absolutos a ¢3,124.85 millones.	El resultado presentado en el mes analizado se cataloga como bajo, según la determinación del Apetito al Riesgo del SRIVM.

Fuente: Oficio PE-DAE-1135-2020.

## 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 2019”, remitido mediante oficio DAE-1093-2019 del 11 de setiembre de 2020, se establece una tasa mínima actuarial del 3.99% en el largo plazo.

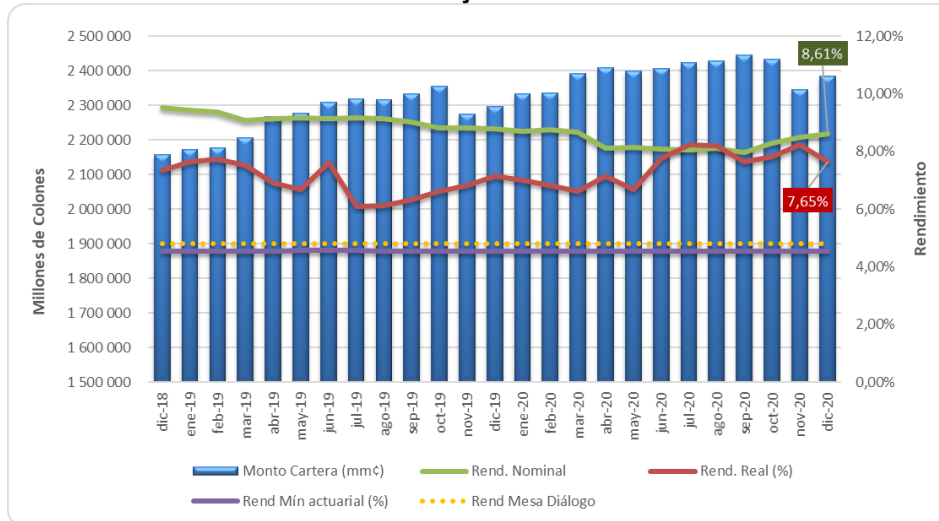
Adicionalmente la Mesa de Diálogo emite una recomendación de objetivo de rentabilidad, que fue aprobada por la Junta Directiva de la CCSS en el acuerdo N°8976. Textualmente indica lo siguiente:

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

En el gráfico N°2 se presenta la evolución mensual de la cartera total de títulos valores y rendimiento nominal, real y su referencia a la tasa mínima actuarial y la tasa de rentabilidad objetivo, recomendada por la mesa de diálogo. Se observa que a Noviembre el rendimiento real de la Cartera del RIVM superó la tasa mínima actuarial y la rentabilidad-objetivo recomendada por la Mesa de Diálogo, en promedio en 4.25% y 3.44%, respectivamente. También se muestra que el portafolio de inversiones del RIVM ha logrado rentabilidades nominales superiores al 8% dos últimos años.



**Gráfico N° 2**  
**Evolución monto cartera total inversiones RIVM, rendimiento nominal, real, tasa mínima actuarial y rendimiento objetivo Mesa de Diálogo Al 30 de diciembre 2019 y al 31 de diciembre de 2020**



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

En el cuadro N°18 se presentan las rentabilidades obtenidas al cierre de cada año en los últimos 20 años por la cartera del RIVM y la rentabilidad promedio a diferentes plazos. Se observa que la tasa real ha sobrepasado el 5% a pesar de la crisis del 2008 y la reciente pandemia del Covid-19.



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

<b>Año</b>	<b>Rend. Nominal</b>	<b>Variación de IPC</b>	<b>Rend. Real</b>
2000	16.69%	10.25%	5.84%
2001	16.94%	10.96%	5.39%
2002	16.75%	9.68%	6.45%
2003	16.86%	9.87%	6.36%
2004	18.53%	13.13%	4.77%
2005	19.20%	14.07%	4.50%
2006	16.00%	9.43%	6.00%
2007	13.80%	10.81%	2.70%
2008	15.50%	13.90%	1.40%
2009	10.70%	4.05%	6.39%
2010	9.90%	5.82%	3.86%
2011	9.30%	4.74%	4.35%
2012	9.80%	4.55%	5.02%
2013	8.80%	3.68%	4.94%
2014	10.16%	5.13%	4.79%
2015	7.95%	-0.81%	8.83%
2016	8.60%	0.77%	7.77%
2017	9.26%	2.57%	6.52%
2018	9.52%	2.03%	7.34%
2019	8.74%	1.52%	7.11%
2020	7.98%	0.30%	7.65%
<b>Promedio 20</b>	<b>12.43%</b>	<b>6.50%</b>	<b>5.62%</b>
<b>Promedio 15</b>	<b>10.40%</b>	<b>4.57%</b>	<b>5.65%</b>
<b>Promedio 10</b>	<b>9.01%</b>	<b>2.45%</b>	<b>6.43%</b>
<b>Promedio 5</b>	<b>8.82%</b>	<b>1.44%</b>	<b>6.75%</b>

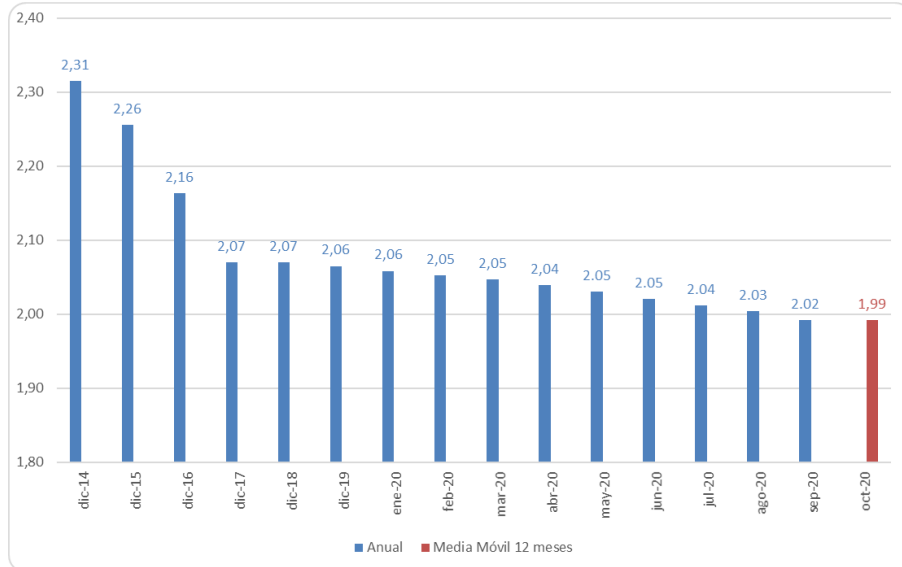
**Fuente:** Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones, BCCR

\*Dato al mes de setiembre 2020.

### **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° 3**  
**Cociente de Reserva del RIVM**  
**Año 2009 -2020**



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

Del gráfico anterior, se puede notar que el valor real del Cociente de Reserva para el Régimen de IVM ha disminuido en el período 2010 al 2020. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva a octubre de 2020 puede sostener 1.99 años el pago de las pensiones.

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.



**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones

Teléfono: 2284-9200 ext. 1183

[Dir.Inver@ccss.sa.cr](mailto:Dir.Inver@ccss.sa.cr); [coincss@ccss.sa.cr](mailto:coincss@ccss.sa.cr)

---

## Anexos

## Anexo N° 1

### Inversiones realizadas durante julio 2020 -en millones de colones y dólares colonizado-

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
06/07/2020	08/07/2020	BCT	MH	tp	CRG240124	₡ 7,100,000,000.00	₡ 7,115,115,111.11	N/A	97.27%	7.35%	8.65%	24/01/2024	3.6
06/07/2020	08/07/2020	M Val	MH	tp	CRG240124	₡ 7,100,000,000.00	₡ 7,115,115,111.11	N/A	97.27%	7.35%	8.65%	24/01/2024	3.6
07/07/2020	07/07/2020	N/A	MADAP	cph	N/A	₡ 8,000,000,000.00	₡ 8,000,000,000.00	N/A	100.00%	5.00%	5.38%	07/07/2021	1.0
07/07/2020	07/07/2020	N/A	BPDC	cdp	N/A	₡ 10,000,000,000.00	₡ 10,000,000,000.00	N/A	100.00%	4.69%	5.10%	07/07/2021	1.0
07/07/2020	07/07/2020	N/A	BNCR	cdp	N/A	₡ 5,000,000,000.00	₡ 5,000,000,000.00	N/A	100.00%	4.25%	5.00%	07/07/2021	1.0
<b>TOTAL</b>						<b>₡ 37,230,230,222.22</b>					<b>6.50%</b>		

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Vector	Precio Compra	Rend Neto	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
30/06/2020	01/07/2020	BCT	MH	tp\$	GS170822	\$ 74,000.00	₡ 43,345,759.77	98.68%	99.11%	5.97%	6.66%	17/08/2022	2.1

COLONIZADA CON EL T.C. DE COMPRA A JULIO DE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN AL 01-07-2020: 579,01

### Inversiones realizadas durante agosto 2020 -en millones de colones y dólares-colonizado

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto colonizado	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
12/08/2020	12/08/2020	N/A	BNCR	cdp	N/A	₡ 18,000,000,000.00	₡ 18,000,000,000.00	N/A	100.00%	4.00%	4.71%	12/08/2021	1.00
<b>TOTAL</b>						<b>₡ 18,000,000,000.00</b>					<b>4.71%</b>		

Fecha Op	Fecha Liq	Puesto de Bolsa	Emisor	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Vector	Rend Neto	Rend Bruto colonizado	Fecha de Vencimiento	Años al Vto
24/08/2020	26/08/2020	BCT	MH	tp\$	CRG\$240523	\$ 395,000.00	₡ 233,704,139.59	98.84%	98.85%	5.04%	9.21%	24/05/2023	2.75

COLONIZADA CON EL T.C. DE COMPRA A AGOSTO DE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN AL 26-08-2020: 591,52.

### Inversiones realizadas durante diciembre 2019 -en millones de colones colonizado-

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	Plazo en años
10/09/2020	11/09/2020	BCT	MH	tp	CRG250631	₡ 16,700,000,000.00	₡ 15,951,598,777.78	93.76%	93.76%	9.26%	10.89%	25/06/2031	10.79
10/09/2020	11/09/2020	M Val	MH	tp	CRG250631	₡ 16,700,000,000.00	₡ 15,951,598,777.78	93.76%	93.76%	9.26%	10.89%	25/06/2031	10.79
28/09/2020	30/09/2020	BCT	MH	tp	CRG250631	₡ 18,000,000,000.00	₡ 17,315,675,000.00	93.35%	94.00%	9.22%	10.85%	25/06/2031	10.74
28/09/2020	30/09/2020	M Val	MH	tp	CRG250631	₡ 18,000,000,000.00	₡ 17,315,675,000.00	93.35%	94.00%	9.22%	10.85%	25/06/2031	10.74
16/09/2020	17/09/2020	M VAL	MH	tp	CRG250631*	₡ 72,157,550,000.00	₡ 69,045,675,481.19	93.76%	93.79%	9.25%	10.88%	25/06/2031	10.78
<b>TOTAL</b>						<b>₡ 135,580,223,036.75</b>					<b>10.88%</b>		

\* Título de canje

## Anexo N° 2

**Cartera de Inversiones LPT**  
**Periodo setiembre 2020 - diciembre 2020**  
**- en millones de colones -**

Fondo	sep-20			dic-20		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
<b>Art. 78 LPT</b>	52 825,43	100,00%	9,13%	72 033,11	100,00%	8,77%
<b>Cartera Total</b>	<b>52 825,43</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,13%</b>	<b>72 033,11</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,77%</b>

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2020 y diciembre 2020.

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

**Cartera de inversiones LPT**  
**Periodo setiembre 2020 - diciembre 2020**  
**- en millones de colones -**

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
<b>sep-20</b>	52 825,43	9,13%	0,30%	8,81%
<b>dic-20</b>	72 033,11	8,77%	0,89%	7,81%

Fuente: Reporte de Títulos Valores setiembre 2020 y diciembre 2020.

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



## Anexo N° 3

**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Según tasa de interés**  
**Al 31 de diciembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2020**  
 -En millones de colones-

Unidad de cuenta	dic-19			dic-20			Observaciones	
	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	Rendimiento <sup>1</sup>	Tipo de Tasa	Rendimiento
Colones	1 476 376,85	67,31%	10,30%	1 533 839,27	68,13%	10,30%	Fija	Fijo
Colones	357 677,60	16,31%	7,43%	350 177,60	15,56%	5,13%	Variable	Ajusta con TBP
Dólares	52 942,81	2,41%	0,64%	59 715,11	2,65%	14,63%	Fija	Ajusta con TC
Tudes	306 491,83	13,97%	4,22%	307 473,30	13,66%	3,57%	Fija	UDES
<b>Total</b>	<b>2 193 489,10</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,75%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>		

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

## Anexo N° 4

### Estructura de la cartera de títulos valores del Régimen de IVM Según emisor Diciembre 2019 y Diciembre 2020 -en millones de colones-

Emisor	dic-19			dic-20			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
Ministerio de Hacienda	1 705 141,20	77,74%	8,87%	1 877 772,89	83,41%	9,03%	172 631,69	10,12%
Banco Central de Costa Rica	242 288,26	11,05%	7,52%	195 509,26	8,68%	6,64%	-46 779,00	-19,31%
<b>Subtotal Sector Gobierno y BCCR</b>	<b>1 947 429,45</b>	<b>88,78%</b>	<b>8,70%</b>	<b>2 073 282,15</b>	<b>92,10%</b>	<b>8,81%</b>	<b>125 852,69</b>	<b>6,46%</b>
BNCR	56 802,55	2,59%	9,87%	38 700,00	1,72%	5,27%	-18 102,55	-31,87%
	20 984,00	0,96%	9,69%				-20 984,00	-100,00%
<b>Subtotal Bancos Estatales</b>	<b>77 786,55</b>	<b>3,55%</b>	<b>9,82%</b>	<b>38 700,00</b>	<b>1,72%</b>	<b>5,27%</b>	<b>-39 086,55</b>	<b>-50,25%</b>
Banco BAC San José S.A.	41 652,99	1,90%	8,87%	44 923,43	2,00%	9,18%	3 270,43	7,85%
Banco Scotiabank S.A.	26 530,00	1,21%	8,06%	7 001,00	0,31%	6,00%	-19 529,00	-73,61%
Banco Promérica S.A.	19 174,77	0,87%	9,11%	4 514,00	0,20%	6,69%	-14 660,77	-76,46%
Banco Davivienda	2 336,19	0,11%	4,09%	2 967,00	0,13%	5,60%	630,81	27,00%
Banco Improsa S.A.	11 000,00	0,50%	8,99%	800,40	0,04%	8,41%	-10 199,60	-92,72%
<b>Subtotal Bancos Privados</b>	<b>100 693,94</b>	<b>4,59%</b>	<b>8,60%</b>	<b>60 205,83</b>	<b>2,67%</b>	<b>8,44%</b>	<b>-40 488,12</b>	<b>-40,21%</b>
La Nación S.A.	2 950,00	0,13%	8,51%	2 950,00	0,13%	8,00%	0,00	0,00%
<b>Subtotal Empresa Privada</b>	<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,51%</b>	<b>2 950,00</b>	<b>0,13%</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
Mutual Alajuela-La Vivienda	17 005,75	0,78%	9,44%	19 505,75	0,87%	6,32%	2 500,00	14,70%
Mutual Cartago	5 060,00	0,23%	9,88%	3 998,16	0,18%	6,60%	-1 061,84	-20,99%
<b>Subtotal Mutuales de Ahorro</b>	<b>22 065,75</b>	<b>1,01%</b>	<b>9,54%</b>	<b>23 503,91</b>	<b>1,04%</b>	<b>6,37%</b>	<b>1 438,16</b>	<b>6,52%</b>
BPDC	42 563,40	1,94%	9,07%	52 563,40	2,33%	8,03%	10 000,00	23,49%
<b>Subtotal Bancos Creados Leyes Especiales</b>	<b>42 563,40</b>	<b>1,94%</b>	<b>9,07%</b>	<b>52 563,40</b>	<b>2,33%</b>	<b>8,03%</b>	<b>10 000,00</b>	<b>23,49%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 193 489,10</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,75%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	<b>57 716,18</b>	<b>2,63%</b>

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

## Anexo N° 5

### Estructura de la cartera de títulos valores IVM Según instrumento Diciembre 2019 y Diciembre 2020 -en millones de colones-

Instrumento	dic-19			dic-20			Crecimiento	
	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	% Partic.	% Rend. <sup>1</sup>	Absoluta	Relativa
<b>Tipo de Instrumento</b>								
Tasa Básica Hacienda	275 882,21	12,58%	7,56%	275 882,21	12,25%	5,26%	0,0	0,00%
Tudes Hacienda	252 667,68	11,52%	4,10%	253 481,67	11,26%	3,46%	814,0	0,32%
TP RF Hacienda ¢	1 124 681,78	51,27%	10,64%	1 288 693,90	57,24%	10,68%	164 012,1	14,58%
TP RF Hacienda \$	51 909,53	2,37%	0,69%	59 715,11	2,65%	14,63%	7 805,6	15,04%
BEM Tasa Fija ¢ BCCR	131 650,71	6,00%	9,02%	84 704,23	3,76%	9,76%	-46 946,5	-35,66%
BEM Tasa Variable BCCR	56 813,39	2,59%	6,64%	56 813,39	2,52%	4,38%	0,0	0,00%
BEM Tudes BCCR	53 824,16	2,45%	4,76%	53 991,63	2,40%	4,11%	167,5	0,31%
Bonos Bancos Estatales ¢	9 482,15	0,43%	9,55%	-	0,00%	0,00%	-9 482,2	-100,00%
CDP Bancos Públicos ¢	68 304,40	3,11%	9,86%	38 700,00	1,72%	5,27%	-29 604,4	-43,34%
CDP Bancos Privados ¢	55 747,00	2,54%	8,68%	7 500,00	0,33%	6,24%	-48 247,0	-86,55%
CDP Bancos Leyes Especiales ¢	33 945,06	1,55%	9,09%	10 000,00	0,44%	5,10%	-23 945,1	-70,54%
Bonos Tasa Fija Bancos Privados \$	1 033,29	0,05%	-1,80%	-	0,00%	0,00%	-1 033,3	-100,00%
Bonos Tasa Variable Bancos Privados ¢	9 968,60	0,45%	7,57%	6 968,60	0,31%	5,43%	-3 000,0	-30,09%
Bonos Tasa Variable Empresas Privadas ¢	2 950,00	0,13%	8,51%	2 950,00	0,13%	8,00%	0,0	0,00%
Bonos Tasa Fija Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	5 005,75	0,23%	9,71%	7 003,91	0,31%	7,88%	1 998,2	39,92%
Bonos Tasa Variable Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	2 500,00	0,11%	9,59%	500,00	0,02%	6,10%	-2 000,0	-80,00%
CDP (CPH) Mutuales de Ahorro y Préstamo ¢	14 560,00	0,66%	9,47%	16 000,00	0,71%	5,72%	1 440,0	9,89%
Bonos Tasa Variable Bancos Leyes Especiales ¢	9 563,40	0,44%	7,70%	7 063,40	0,31%	5,41%	-2 500,0	-26,14%
Bonos Tasa Fija Bancos Leyes Especiales ¢	33 000,00	1,50%	9,47%	35 500,00	1,58%	9,37%	2 500,0	7,58%
<b>TOTAL</b>	<b>2 193 489,10</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,75%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	<b>57 716,18</b>	<b>2,63%</b>

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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



## Anexo N° 6

**Cuadro N° 15**  
**Cartera de Títulos Valores**  
**Por plazo al Vencimiento**  
**Al 31 de diciembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2020**  
-en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	dic-19			dic-20			Rango de Participación
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	
Hasta 1 año	374 509,35	17,07%	9,06%	210 891,13	9,37%	6,08%	De 0% a 25%
Más de 1 a 5 años	886 893,39	40,43%	8,21%	1 111 896,54	49,39%	8,86%	De 25% a 65%
Más de 5 años	932 086,35	42,49%	9,14%	928 417,62	41,24%	9,08%	De 30% a 70%
<b>Total</b>	<b>2 193 489,10</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,75%</b>	<b>2 251 205,29</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>	

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones y BCCR.

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

## Anexo N° 7

**Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM**  
**Según moneda**  
**Al 30 de setiembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2020**  
**-En millones de colones-**

Detalle	sep-20			dic-20		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
<b>Unidad de Cuenta (Moneda)</b>						
<b>Colones</b>	1 917 777,23	84,06%	8,81%	1 884 016,87	83,69%	9,34%
<b>Dólares</b>	57 336,34	2,51%	11,12%	59 715,11	2,65%	14,63%
<b>Udes</b>	306 369,82	13,43%	2,96%	307 473,30	13,66%	3,57%
<b>Total</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>

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 tasa de interés**  
**Al 30 de setiembre de 2019 y al 30 de diciembre de 2020**  
**En millones de colones-**

Detalle	sep-20			dic-20		
	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>	Monto <sup>1</sup>	Participación	Rendimiento <sup>1</sup>
<b>Tasa de Interés</b>						
<b>Tasa Fija</b>	1 931 305,79	84,65%	8,55%	1 901 027,68	84,44%	9,35%
<b>Tasa Ajustable</b>	350 177,60	15,35%	5,55%	350 177,60	15,56%	5,13%
<b>Total</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,69%</b>

Fuente: Sistema Gestión de Inversiones.

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

## Anexo N° 7

**Estructura de la Cartera Total de Inversiones de RIVM**  
**Según línea de inversión**  
**Al 30 de setiembre de 2020 y al 30 de diciembre de 2020**  
**-En millones de colones-**

Línea de Inversión	Al 30 de setiembre de 2020			Al 31 de diciembre de 2020			Variación	
	Monto <sup>1/</sup>	Part.	Rend. <sup>2/</sup>	Monto <sup>1/</sup>	Part.	Rend. <sup>2/</sup>	Absoluta	Relativa
TITULOS DE HACIENDA y BCCR	2 018 578,56	83,69%	8,29%	2 073 282,15	86,99%	8,81%	54 703,59	2,71%
TITULOS BANCOS ESTATALES	74 198,15	3,08%	5,19%	38 700,00	1,62%	5,27%	-35 498,15	-47,84%
TITULOS BANCOS PRIVADOS	84 187,53	3,49%	7,32%	60 205,83	2,53%	8,44%	-23 981,71	-28,49%
TITULOS EMPRESAS PRIVADAS	2 950,00	0,12%	8,00%	2 950,00	0,12%	8,00%	0,00	0,00%
TITULOS MUTUALES DE AHORRO	24 005,75	1,00%	6,51%	23 503,91	0,99%	6,37%	-501,84	-2,09%
OTROS TITULOS VALORES	77 563,40	3,22%	6,96%	52 563,40	2,21%	8,03%	-25 000,00	-32,23%
Bonos BPDC	77 563,40	3,22%	6,96%	52 563,40	2,21%	8,03%	-25 000,00	-32,23%
<b>Sub-total Cartera de Títulos Valores</b>	<b>2 281 483,39</b>	<b>94,59%</b>	<b>8,09%</b>	<b>2 251 205,28</b>	<b>94,45%</b>	<b>8,69%</b>	<b>-30 278,11</b>	<b>-1,33%</b>
Inversiones a la vista (Saldo al fin de mes)	66 052,00	2,70%	3,00%	34 518,00	1,45%	2,50%	-31 534,00	-47,74%
Préstamos Hipotecarios	88 117,99	3,60%	9,53%	87 056,90	3,65%	9,50%	-1 061,09	-1,20%
Bienes Inmuebles	8 016,79	0,33%	0,26%	8 178,99	0,34%	0,98%	162,20	2,02%
OPCCSS <sup>5</sup>	2 445,91	0,10%	NA	2 445,91	0,10%	NA	0,00	0,00%
<b>Sub-total Préstamos y Bienes Muebles</b>	<b>164 632,69</b>	<b>6,73%</b>	<b>6,41%</b>	<b>132 199,80</b>	<b>5,55%</b>	<b>7,10%</b>	<b>-32 432,89</b>	<b>-19,70%</b>
<b>Total Cartera de Inversiones <sup>4/</sup></b>	<b>2 446 116,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,98%</b>	<b>2 383 405,08</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,61%</b>	<b>-62 711,00</b>	<b>-2,56%</b>

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 2020.

## Anexo N° 8

### Hechos relevantes al IV trimestre 2020

Hecho Relevante	Impacto
<p><b>Préstamo con el BCIE por \$300 millones para apoyar a empresas en acceso al crédito</b></p>	<p>Ante la cifra de 24.4% de desempleo en el país anunciada por el INEC, el Gobierno de la república presentó una serie de acciones dirigidas a cuidar y mejorar el impacto provocado por la pandemia por COVID-19.</p>
<p><b>Aversión al riesgo, restricciones más estrictas contra el virus y la recta final de la campaña de los EEUU</b></p>	<p>Las acciones europeas se desplomaron a un mínimo de cinco meses y los futuros de renta variable de Estados Unidos se hundieron luego de que el aumento de los casos de COVID-19 y los cierres más estrictos renovaran los temores sobre el crecimiento económico. También puede haber alguna reducción en las posiciones de riesgo antes de las elecciones del 3 de noviembre, y el temor a un resultado disputado está aumentando la necesidad de refugio de los inversionistas. El dólar avanzó, los rendimientos de los títulos del Tesoro cayeron y el VIX superó los 35.</p>
<p><b>En 2020, a consecuencia del COVID-19, la pobreza en Costa Rica alcanza el valor más alto en 28 años: 26,2%</b></p>	<p>El INEC estima que la incidencia de la pobreza en las personas es del 30%, lo que significa 1.529.255 personas pobres en el 2020, un aumento de 6.1% respecto al 2019. Se estima que hay 321.874 personas más en condición de pobreza. Específicamente en 2020 poco más de 83 mil hogares se sumaron a la pobreza respecto al año anterior y la cifra global ya asciende a 419.783 hogares pobres, el valor más alto en 28 años, superado por el 29,4% de pobreza que se registró en el año 1992. Por otro lado, la pobreza extrema en el país creció en 1.2 puntos porcentuales, el equivalente a 19.445 hogares más, para un total de 112.987 hogares en pobreza extrema para este 2020. El indicador general llegó al 7%.</p>