

---

# LOS RETOS DEL REGULADOR DE PENSIONES EN COSTA RICA: REINVENCIÓN URGENTE Y ENFOQUE DINÁMICO

MBA. Raúl Alfonso Espinoza Estrada

[raul\\_espinoza\\_cr@hotmail.com](mailto:raul_espinoza_cr@hotmail.com)

Gestor de mercados internacionales, Kapital Analytics



## Resumen

Costa Rica enfrenta una encrucijada crítica en materia previsional. En la última década, su sistema de pensiones ha experimentado cambios profundos: un acelerado crecimiento de los fondos administrados, la incursión en inversiones globales complejas y tendencias demográficas desafiantes. Actualmente, los activos de los fondos de pensiones costarricenses equivalen a casi la mitad del PIB nacional (Superintendencia de Pensiones, 2024), y *continúan en rápido ascenso. Este artículo pretende describir los retos del regulador de pensiones en Costa Rica.*

*Palabras claves: pensiones, PIB nacional, inversiones globales.*

## THE CHALLENGES OF THE PENSION REGULATOR IN COSTA RICA: URGENT REINVENTION AND A DYNAMIC APPROACH

### Abstract

Costa Rica faces a critical crossroads in pension matters. Over the last decade, its pension system has undergone profound changes: accelerated growth in managed funds, the introduction of complex global investments, and challenging demographic trends. Currently, Costa Rican pension fund assets are equivalent to almost half of the national GDP (Superintendency of Pensions, 2024), and they continue to grow rapidly.

*Keywords: pensions, national GDP, global investments.*



---

## Introducción

El país envejece a ritmo acelerado –la población de 65 años o más creció de 3,2% en 1960 a 10,1% en 2022, con proyección de superar el millón de personas para 2040 (Observatorio del Envejecimiento UCR, 2024)– y persiste un elevado nivel de informalidad laboral que deja sin cobertura de pensión a una gran parte de la población. Estos factores combinados plantean retos formidables para el regulador de pensiones. La tesis central de este artículo es clara: la Superintendencia de Pensiones debe reinventarse y adoptar con urgencia un enfoque dinámico para enfrentar eficazmente estos desafíos inminentes.

A continuación, se analizan tres dimensiones críticas de este panorama –la sofisticación financiera vs. la capacidad regulatoria, el crecimiento exponencial de los activos administrados, y las presiones demográficas sobre la sostenibilidad– elementos que apuntan a la necesidad de transformación del ente regulador.

La sofisticación de los inversionistas institucionales aventaja al regulador. Los fondos de pensiones costarricenses se han vuelto actores financieros sofisticados, accediendo a productos e instrumentos de inversión global cada vez más complejos. Gracias a la búsqueda de mayores rendimientos y diversificación, estas entidades invierten crecientemente en mercados internacionales, incluyendo instrumentos como ETF sintéticos, derivados financieros y activos alternativos (por ejemplo, bienes raíces, infraestructura o capital privado).

Sin embargo, el marco regulatorio y la capacidad supervisora no han evolucionado al mismo ritmo. Existe una brecha preocupante: mientras las operadoras de pensiones exploran estrategias avanzadas, el regulador mantiene límites y prácticas tradicionales que podrían quedarse rezagados. Un ejemplo es la regulación de inversiones en el extranjero –fundamental dada la escasa profundidad del mercado local– donde los topes y lineamientos vigentes resultan desactualizados.

El propio Fondo Monetario Internacional recientemente instó a Costa Rica a actualizar los límites regulatorios a las inversiones extranjeras de los fondos de pensiones (International Monetary Fund, 2025), señalando que deben ampliarse de manera gradual y acompañarse de un mayor desarrollo del mercado cambiario. Adicionalmente, organismos como la OCDE advierten que concentrar las inversiones en pocos instrumentos conlleva altos riesgos, especialmente en países con mercados domésticos poco profundos dominados por deuda pública (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2022).

---

Lo anterior es precisamente el caso costarricense, donde por años las operadoras han tenido opciones limitadas localmente y se han visto empujadas a buscar alternativas afuera. Si el regulador no acelera el paso para comprender y vigilar efectivamente instrumentos como los derivados complejos o los vehículos de inversión internacionales, corre el doble riesgo de entorpecer la diversificación necesaria o de no detectar a tiempo riesgos sistémicos escondidos en portafolios cada vez más sofisticados.

En otras palabras, la supervisión tradicional basada en listas estáticas de activos permitidos resulta insuficiente en un entorno financiero globalizado y dinámico. La Superintendencia de Pensiones debe transformarse en un regulador ágil, con personal altamente especializado y normas flexibles que se actualicen casi en tiempo real, para así anticipar –y no solo reaccionar a– las innovaciones financieras que adoptan los inversionistas institucionales.

Un enfoque dinámico implica pasar de una supervisión meramente cumplimiento normativo a una supervisión por riesgos, capaz de evaluar derivados, estrategias apalancadas o inversiones alternativas con el mismo o mayor conocimiento técnico que los propios fondos. Cabe destacar que el regulador ya ha dado pasos iniciales en esta dirección: su plan estratégico 2024-2028 anunció una reestructuración hacia la supervisión basada en riesgos con visión integral (Superintendencia de Pensiones, 2024). No obstante, la velocidad y contundencia de los cambios deben aumentar.

La brecha de sofisticación no espera; por el contrario, se amplía con cada nueva herramienta financiera que llega al mercado. Es imperativo que el ente regulador se reinvente adoptando tecnologías de supervisión de punta, intercambiando información con reguladores internacionales y capacitándose continuamente, so pena de convertirse en un guardián desfasado incapaz de proteger eficazmente los ahorros de los jubilados.

## **Crecimiento exponencial de los activos: una responsabilidad de tamaño PIB**

El segundo gran desafío proviene del impresionante crecimiento de los fondos de pensiones, tanto en volumen de activos como en relevancia macroeconómica. En marzo de 2024, el Sistema Nacional de Pensiones administraba \$23,4 billones, equivalentes al 49% del PIB nacional (Superintendencia de Pensiones, 2024).

---

Esta proporción ha venido en aumento sostenido –era 44% del PIB en 2020– y se espera que en menos de una década los activos previsionales alcancen el 100% del PIB costarricense, un hito que pocos países han experimentado. Para dimensionarlo: en varias economías desarrolladas, los fondos de pensión ya superan el tamaño de su economía nacional (OECD, 2022).

Costa Rica se perfila para unirse a ese grupo en el corto plazo, producto de aportes constantes y rendimientos compuestos que rondan el 12-18% anual en los fondos complementarios (Superintendencia de Pensiones, 2024). Si bien esto es una buena noticia en términos de formación de ahorro interno y fortaleza del sistema de capitalización, supone a la vez una enorme responsabilidad para el regulador.

La Superintendencia de Pensiones pasará a supervisar recursos económicos equiparables a todo el aparato productivo del país, con el impacto sistémico que ello conlleva. Cualquier falla de supervisión o mala praxis en la gestión de estos fondos podría tener repercusiones masivas, no solo para los afiliados sino para la estabilidad financiera nacional. Por ello, el regulador debe redoblar la rigurosidad y alcance de su supervisión, evolucionando hacia esquemas más proactivos y coordinados.

En lo interno, deberá fortalecer sus capacidades de análisis macro prudencial: monitorear no solo la salud individual de cada fondo de pensiones, sino también los riesgos agregados que surgen de su creciente peso en mercados bursátiles, bancarios y de deuda. Por ejemplo, las operadoras de pensiones costarricenses son ya los principales inversionistas en títulos de deuda del Gobierno; su reacción colectiva ante eventuales problemas fiscales o fluctuaciones de tasas de interés puede amplificar o mitigar crisis, según qué tan ordenada sea la regulación y comunicación existente.

Las superintendencias con su regulación no tienen impactos aislados, existe una estrecha interacción tácita e indeleble entre superintendencias y autoridades financieras. La coordinación interinstitucional –con la Superintendencia General de Entidades Financieras, la de Valores, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, entre otros– deberá intensificarse para abordar temas transversales: riesgo sistémico, estabilidad del mercado de valores, financiamiento del Estado y protección del ahorrante.

El regulador de pensiones no puede ya actuar en aislamiento; su ámbito de influencia se traslapa crecientemente con el de sus pares. Además, la magnitud de los recursos administrados exige mayor responsabilidad y transparencia hacia la ciudadanía. Es necesario que la Superintendencia informe con claridad sobre la situación de los fondos, los riesgos que enfrentan y las medidas de supervisión adoptadas, para mantener la confianza pública en un sistema que manejará ahorros equivalentes al esfuerzo productivo de todo un país.

---

El crecimiento exponencial de los activos bajo administración obliga a un regulador más vigilante, interconectado y estratégico. Si bien la Superintendencia ha iniciado una transformación interna hacia la especialización y la supervisión por riesgos (Superintendencia de Pensiones, 2024), la urgencia y escala del reto demandan acelerar ese proceso.

Reinventarse aquí significa dotarse de herramientas analíticas avanzadas (big data, inteligencia artificial aplicada a la supervisión), reclutar talento altamente calificado en gestión de portafolios e ingeniería financiera, y sobre todo, asumir un rol de liderazgo en la arquitectura regulatoria nacional para garantizar que el inmenso caudal de recursos previsionales siga contribuyendo positivamente al desarrollo económico sin poner en jaque la estabilidad financiera. La inacción o la lentitud en esta reinversión podría traducirse en crisis de confianza, volatilidad financiera e incluso en pérdidas significativas que comprometerían el futuro de millones de cotizantes.

## **Mega tendencias demográficas: envejecimiento e informalidad que amenazan la sostenibilidad**

El tercer eje de retos es de carácter estructural y social: las mega tendencias demográficas que ponen en jaque la sostenibilidad de los sistemas de pensiones en Costa Rica. Por un lado, el envejecimiento poblacional está aumentando rápidamente la proporción de adultos mayores dependientes de una pensión, a la vez que disminuye el número de cotizantes activos por jubilado. Las cifras son elocuentes.

En 1970 Costa Rica tenía 32 trabajadores en activo por cada pensionado; para 2002 la relación había caído a 7,1, y se proyecta que en 2050 apenas habrá 3 cotizantes por jubilado (Federación Internacional de AFP, 2025). Este dramático cambio refleja una menor tasa de natalidad y mayor esperanza de vida –la expectativa de vida al nacer pasó de ~60 años en 1960 a 80 años en 2018 (Federación Internacional de AFP, 2025)–, lo que significa que más personas vivirán más tiempo recibiendo pensiones, financiadas por una base proporcionalmente más pequeña de trabajadores.

El impacto sobre los regímenes de reparto es directo y severo: el principal fondo público, el IVM de la Caja Costarricense de Seguro Social, enfrenta un déficit actuarial estimado en alrededor de ₡100 billones y se prevé que agotaría sus reservas alrededor de 2037 de no mediar reformas (Federación Internacional de AFP, 2025). Incluso hoy, casi 60% de las personas mayores de 60 años no recibe una pensión contributiva (Federación Internacional de AFP, 2025), ya sea porque no lograron cumplir los requisitos o porque estuvieron fuera del sistema formal.

---

Este panorama es profundamente preocupante, pues augura un incremento de la pobreza en la vejez y presiones fiscales enormes para sostener pensiones mínimas no contributivas. Por otro lado, la alta informalidad laboral agrava el problema desde el lado de los aportes: aproximadamente casi la mitad de la fuerza laboral costarricense trabaja en la informalidad (Ortiz Cubero, 2025), lo que implica que no cotiza regularmente a ningún régimen de pensiones.

En 2023, solo el 44% de los adultos mayores del país percibía una pensión básica contributiva, quedando un 56% fuera de cobertura del sistema contributivo (Observatorio del Envejecimiento UCR, 2024). La informalidad y la cobertura incompleta significan que muchos costarricenses no están ahorrando para su jubilación durante su vida productiva, lo cual debilita tanto al régimen de reparto (menos contribuyentes actuales) como a los esquemas de capitalización individual (menos acumulación de fondos futuros para ciertos grupos).

Más beneficiarios y menos cotizantes es una ecuación insostenible que amenaza con colapsar los sistemas de pensiones –tanto el de capitalización colectiva (IVM y otros fondos públicos) como los de capitalización individual (ROP y planes voluntarios)– si no se toman acciones decididas. ¿Cuál es el papel del regulador ante esta realidad? Si bien la Superintendencia de Pensiones no formula las políticas demográficas ni laborales, sí tiene un rol técnico y moral ineludible en promover la adaptación del sistema a estas tendencias.

En primera instancia, debe ejercer su voz autorizada para impulsar reformas paramétricas y estructurales que doten de sostenibilidad a largo plazo al sistema previsional. Expertos de la industria han señalado la necesidad de medidas como aumentar gradualmente la edad de retiro, elevar las tasas de cotización y revisar los beneficios, así como considerar transiciones hacia nuevos modelos mixtos o de cuentas nocionales (Federación Internacional de AFP, 2025).

El regulador, con su conocimiento integral del sistema, puede y debe contribuir con estudios actuariales, simulaciones de escenarios y recomendaciones concretas para nutrir el debate público y las decisiones legislativas. Posturas tímidas o neutrales ya no son aceptables ante una crisis anunciada de esta magnitud.

En el ámbito de los fondos de pensiones complementarios, la Superintendencia debe propiciar innovaciones que respondan al envejecimiento. Un acierto en esta línea es la propuesta de crear fondos generacionales en el ROP (Supen, 2023), que ajusten automáticamente la estrategia de inversión según la edad del afiliado, protegiendo mejor a quienes se acercan al retiro.

---

Esto muestra un enfoque dinámico de la regulación, adecuando los productos a las necesidades cambiantes de longevidad. Igualmente, el regulador debe velar por que existan mecanismos de desembolso eficientes y seguros (rentas vitalicias, retiros programados bien calibrados) para la etapa de jubilación, de forma que los ahorros acumulados rindan lo suficiente incluso en edades avanzadas.

Finalmente, la alta informalidad exige coordinar esfuerzos con otras entidades del Estado para incentivar la formalización y la afiliación a los sistemas de pensiones. Por ejemplo, campañas agresivas de educación financiera y previsional –una necesidad recalada por la OCDE para el buen funcionamiento del sector (OECD, 2022)– pueden aumentar la conciencia sobre la importancia de cotizar, incluso entre trabajadores independientes o informales.

El regulador puede liderar iniciativas interinstitucionales en este sentido, aprovechando su posición para articular un pacto social que garantice pensiones dignas a futuro. En conclusión de este punto, las tendencias demográficas adversas hacen inevitable la transformación del regulador en agente de cambio: un ente que no solo supervisa lo existente, sino que impulsa la evolución del sistema para que este no naufrague ante un país que envejece y un mercado laboral que debe ser más inclusivo. La urgencia es máxima; cada año de retraso en las reformas y en la adaptación aumenta el costo social y económico que habrá que pagar.

## Conclusión

Los retos expuestos –la sofisticación acelerada de los inversionistas institucionales frente a una regulación estática, el crecimiento descomunal de los fondos administrados, y las presiones demográficas de envejecimiento e informalidad– convergen en un mismo punto: la imperiosa necesidad de que el regulador de pensiones de Costa Rica se transforme con celeridad y contundencia.

La Superintendencia de Pensiones no puede seguir operando con las mismas herramientas y enfoques del pasado; el contexto cambió radicalmente y exige un regulador a la altura de circunstancias sin precedentes. Un enfoque dinámico de supervisión significa ser adaptable, proactivo e innovador. En términos prácticos, implica actualizar normas e indicadores casi tan rápido como evolucionan los mercados, fortalecer la vigilancia de riesgos emergentes y adoptar nuevas tecnologías regulatorias (RegTech) para analizar grandes volúmenes de datos en tiempo real.

---

El atacar estos retos significa romper los silos institucionales: el regulador debe coordinarse estrechamente con otras superintendencias y autoridades para construir una visión integral del sistema financiero en que las pensiones son ya protagonistas. Igualmente, significa asumir un liderazgo técnico en la reforma previsional, aportando evidencia y empuje para las transformaciones necesarias que garanticen la sostenibilidad a largo plazo del sistema. El tono crítico y tajante de este análisis pretende resaltar que no hay margen para la complacencia. Los desafíos que se ciernen no son hipotéticos ni lejanos: algunos ya están aquí –como la creciente complejidad de las inversiones o la insuficiente cobertura pensionaria– y otros son inevitables en el corto plazo.

Ciertamente, no acometer cambios con la urgencia debida equivaldría a condenar al sistema de pensiones a crisis periódicas y, peor aún, a fallarle a la población trabajadora que confía sus ahorros para el retiro.

En contraste, un regulador renovado, visionario y dinámico podría convertir estos retos en oportunidades: fomentar un sistema de pensiones más robusto, transparente y adaptable, que combine rentabilidad con seguridad y solidaridad intergeneracional.

En suma, el regulador costarricense debe reinventarse o arriesgarse a quedar obsoleto. La historia inmediata de las pensiones en Costa Rica está por escribirse en los próximos años; de la capacidad de reacción y transformación de su ente regulador dependerá en gran medida que ese capítulo sea uno de éxito y protección social fortalecida, y no uno de crisis y lamentaciones. La hora de actuar es ahora, con determinación y visión de futuro.

---

## Referencias Bibliográficas

Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). (2025, 23 de abril). *Costa Rica: Advierten sobre crisis que atraviesa sistema de reparto (IVM), ya que mientras en 2002 había 7,1 aportantes por jubilado, en 2050 habrán solo 3.* <https://www.fiapinternacional.org/>

International Monetary Fund (IMF). (2025, 28 de febrero). *Costa Rica: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Consultation Mission.* <https://www.imf.org/>

Observatorio del Envejecimiento, Universidad de Costa Rica. (2024). *IV Informe "Pensiones en Costa Rica: Régimen Contributivo Básico"* (Resultados presentados en Foro de Pensiones JUPEMA, agosto 2024). San José, Costa Rica: UCR

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2022). *OECD Pensions Outlook 2022.* Paris: OECD Publishing.

Ortiz Cubero, L. (2025, 12 de marzo). *Envejecimiento de la población es una bomba de tiempo para la seguridad social.* UNA Comunica, Universidad Nacional de Costa Rica. Recuperado de <https://www.unacomunica.una.ac.cr/>

Superintendencia de Pensiones (Costa Rica). (2024). *Informe de Coyuntura del Sistema Costarricense de Pensiones, I Trimestre 2024.* San José, Costa Rica: SUPEN.