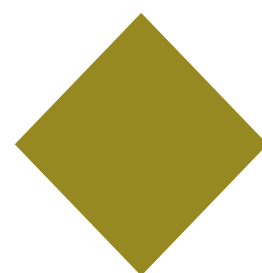




# INFORME DE GESTIÓN

## 2023



DIRECCIÓN DE INVERSIONES  
GERENCIA ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

---

El presente Informe de Gestión fue elaborado por la:

Unidad Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario

Dirección de Inversiones

Instituto de Previsión Social

Edificio Renta Palma - 5to. piso

Palma N° 974 c/ Colón

Asunción, Paraguay

[www.ips.gov.py](http://www.ips.gov.py)

Econ. Hugo Enrique Diaz López

[huediaz@ips.gov.py](mailto:huediaz@ips.gov.py)

CP. Celia Carolina Rojas Pintos

[cerojas@ips.gov.py](mailto:cerojas@ips.gov.py)

Econ. María Eugenia Paiva Cousirat

[mepaiva@ips.gov.py](mailto:mepaiva@ips.gov.py)

## 1. Introducción

La Dirección de Inversiones, a través de su Unidad Técnica, presenta el siguiente Informe de Gestión, el cual tiene como objetivo dar a conocer al público en general los resultados alcanzados por la Dirección de Inversiones del Instituto de Previsión Social (IPS) con relación a las inversiones de los recursos de las Reservas Técnicas del Fondo Común de Jubilaciones y Pensiones (FCJP).

Es importante tener en cuenta que las Reservas Técnicas, son entendidas como el valor correspondiente a los pasivos que una entidad previsional se encuentra obligada a constituir, mantener y fortalecer permanentemente, a efectos del cumplimiento de sus obligaciones en el largo plazo. Por lo que la administración eficiente y la debida diligencia con respecto al destino de las inversiones de estos recursos, debe efectuarse precautelando este fin.

Para el efecto, el Informe incluye en primer lugar un apartado referente al conjunto de todos los lineamientos y normativas principales que competen al ámbito de las inversiones de la Institución, seguido por una breve descripción de las condiciones económicas que acompañaron el 2023.

Posteriormente, se expone la evolución del comportamiento de los activos que forman parte del Portafolio de inversiones del FCJP, en el periodo comprendido entre los años 2019 y 2023; haciendo luego principal énfasis en los datos registrados al cierre de diciembre de 2023.

En los apartados subsiguientes se muestran los indicadores que hacen referencia a los resultados registrados y al desempeño de los recursos gestionados.

## 2. Marco normativo principal de las inversiones del IPS

En primer lugar, el Art. 27 del Decreto-Ley N° 1860/1950 *"POR EL CUAL SE MODIFICA EL DECRETO-LEY N° 17.071 DEL 18 DE FEBRERO DE 1943 DE CREACIÓN DEL INSTITUTO DE PREVISIÓN SOCIAL"*, modificado por el Artículo 2° de la Ley N° 98/1992; modificado a la vez por el Artículo 43 de la Ley N° 7235/2023: *"QUE REGLAMENTA EL ROL SUPERVISOR DEL ESTADO A LAS ENTIDADES DE JUBILACIONES Y PENSIONES, EN CUMPLIMIENTO DEL ARTÍCULO 95 DE LA CONSTITUCIÓN NACIONAL"*:

*"Art. 27.- El Consejo de Administración dispondrá la elaboración de un programa de Inversiones y Colocaciones financieras de las reservas del Instituto a fin de preservar el valor de las mismas. Las rentas generadas por las mismas serán destinadas a reforzar el Fondo Común de Jubilaciones y Pensiones y a otras que el Consejo de Administración determine."*

*El Instituto no concederá préstamos al Estado, ni a entes descentralizados, ni a las municipalidades. De igual manera no podrá instrumentar operaciones con bonos o cualquier otro tipo de títulos de deuda emitidos por el Estado paraguayo"*

De igual manera, las inversiones del Instituto deberán dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 28° de la Ley N° 98/92 que reza cuanto sigue:

*"La inversión o colocación de los recursos financieros del Instituto, se realizará en las mejores condiciones posibles de seguridad, plazo, garantía y rendimiento."*

*Los Fondos destinados a inversiones financieras deberán tener un rendimiento similar al de las tasas pasivas de interés vigentes en el sistema bancario en el momento de formalizarse la operación, y estarán orientados principalmente a apoyar el desarrollo del sector productivo".*

También se considera la Ley N° 5655/2016, que complementa, amplía y modifica la Ley N° 98/92, en el Artículo 4°: *"DE LAS INVERSIONES EN INMUEBLES: El Instituto de Previsión Social podrá realizar inversiones inmobiliarias en su propio patrimonio, en cualquiera de los fondos administrados por el Instituto de Previsión Social, únicamente en caso de clara conveniencia económica y social para la Institución..."*

## 3. Contexto económico

A finales del 2022, el pronóstico de crecimiento del PIB de Paraguay para 2023 fue 4,5%, cifra que se mantuvo en las sucesivas revisiones del Banco Central del Paraguay (BCP) durante el año. Finalmente, el incremento del PIB total cerró el 2023 en 3,6%, principalmente debido a las incidencias positivas de la agricultura, la producción de energía eléctrica y el dinamismo mostrado por la industria y los servicios; a pesar de la retracción en la construcción que atenuó un poco el crecimiento.

Las presiones inflacionarias se mantuvieron moderadas a lo largo del año 2023, producto de la reducción de los precios de los *commodities* y

energía, una política monetaria más bien restrictiva (con una TPM que cerró el año con 6,75%)<sup>1</sup> y expectativas de inflación que se mantuvieron ancladas a la meta del 4% del BCP. La inflación total mostró una trayectoria decreciente, llegando a 3,7% en diciembre, en contraste con el 8,1% registrado en diciembre de 2022.

El mercado financiero nacional ha mantenido su estabilidad y solvencia. La liquidez de las instituciones financieras (activo/pasivo del sistema) ha permanecido en niveles similares a los observados en diciembre de 2022, con un leve incremento interanual del 0,03%. A diciembre de 2023, los depósitos totales del sistema exhibieron un crecimiento interanual del 12%; mientras que los depósitos en moneda nacional se incrementaron en 13% y los depósitos en moneda extranjera se redujeron en 11%.<sup>2</sup>

El promedio ponderado de tasas de interés pasivas en moneda local mostró una tendencia descendente, llegando a 4,75% al cierre de diciembre de 2023, en comparación al 5,31% alcanzado en diciembre de 2022. Contrariamente, las tasas pasivas en moneda extranjera mostraron una tendencia positiva en 2023, siendo igual a 3,64% en diciembre de 2023 vs. 2,90% registrado en diciembre de 2022.

#### 4. Evolución anual del Portafolio de Inversiones del FCJP

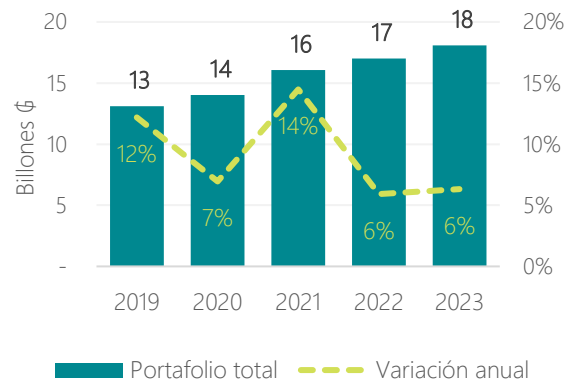
Como se observa en la Tabla 1 y Gráfico 1, el Portafolio total de Inversiones, compuesto por activos en moneda nacional y extranjera, expresados en guaraníes, muestra una tendencia positiva a lo largo de los últimos cinco años. Este comportamiento está explicado por la correcta asignación de los recursos de las reservas técnicas, cuyos resultados reflejados a través de los ingresos por rentas, contribuyen al crecimiento del portafolio.

TABLA 1. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL Y SU VARIACIÓN ANUAL. PERIODO 2019-2023.

Año	Portafolio (millones de ₡)	Variación
2019	13.115.681	12%
2020	14.026.317	7%
2021	16.057.447	14%
2022	17.007.761	6%
<b>2023</b>	<b>18.082.040</b>	<b>6%</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL Y SU VARIACIÓN PORCENTUAL. PERIODO 2019-2023.



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

En cuanto a la evolución del Portafolio por tipo de moneda, representada en la Tabla 2 y el Gráfico 2, ambas muestran una tendencia creciente. Durante el año 2023, tanto las inversiones en guaraníes como en dólares americanos.

TABLA 2. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO POR TIPO DE MONEDA. PERIODO 2019-2023.

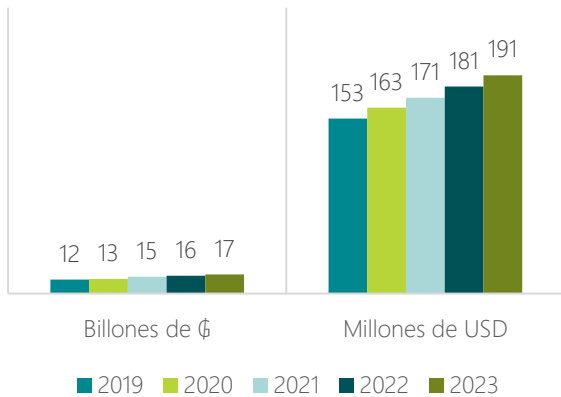
Años	Guaraníes	USD
2019	12.128.491.744.736	152.978.149,33
2020	12.904.420.364.279	162.591.195,21
2021	14.877.191.558.039	171.404.541,50
2022	15.678.338.847.317	180.974.039,13
<b>2023</b>	<b>16.670.277.673.507</b>	<b>190.964.244,14</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario

<sup>1</sup> Informe de Política Monetaria, BCP, diciembre 2023.

<sup>2</sup> Boletín Estadístico y Financiero, BCP, diciembre 2023.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO POR TIPO DE MONEDA. PERIODO 2019-2023.



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

En la siguiente tabla se expone el comportamiento y la variación anual del Portafolio de Inversiones del IPS y los Ingresos en concepto de Rentas, tanto en guaraníes como en dólares americanos, en el periodo comprendido entre los años 2019 y 2023, apreciándose un crecimiento sostenido razonable del Portafolio, y en cuanto a las rentas se aprecia el mismo comportamiento a partir del 2021.

TABLA 3. EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL E INGRESOS POR RENTAS. PERIODO 2019-2023.

Año	Portafolio (millones de \$)	Var.	Rentas (millones de \$)	Var.
2019	13.115.681	-	954.786	-
2020	14.026.317	7%	848.876	-11%
2021	16.057.447	14%	919.602	8%
2022	17.007.761	6%	1.084.256	18%
2023	18.082.040	6%	1.320.717	22%

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

## 5. Estructura del Portafolio por Tipo de Activos

El Fondo Común de Jubilaciones y Pensiones, administrado por la Dirección de Inversiones, presenta la siguiente estructura en cuanto al tipo de activo:

1. Inversiones financieras
2. Préstamos a funcionarios, jubilados y pensionados del IPS<sup>3</sup>
3. Inmuebles de Renta
4. Caja y equivalentes.

<sup>3</sup> En adelante "Préstamos a f., j. y p."

En cuanto al comportamiento de los activos que conforman el Portafolio, se proporciona la siguiente información:

**Inversiones Financieras:** Al cierre de 2023, los saldos de capital provenientes de las inversiones en CDA, Bonos y Títulos de crédito, en ambas monedas, sumaron \$ 12,5 billones, monto similar al obtenido el año anterior, siendo estos dos últimos años los que muestran un mayor volumen de saldos de capital de inversiones financieras (Tabla 4 y Gráfico 3).

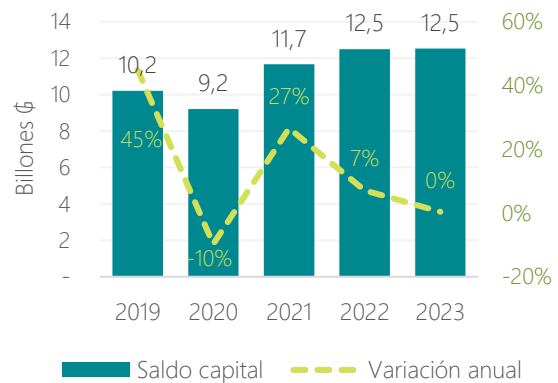
En resumen, las inversiones financieras han demostrado una tendencia creciente, lo que refleja la fortaleza del portafolio en este sector. A pesar de que se registró una disminución en 2020, atribuida principalmente a la crisis económica por la pandemia de Covid-19, generando un impacto adverso en la colocación de activos financieros, se aprecia una notable recuperación en los años subsiguientes.

TABLA 4. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS. PERIODO 2019-2023.

Año	Portafolio de Inversiones Financieras (expresado en \$)	Variación
2019	10.213.687.683.004	44,9%
2020	9.216.990.030.037	-9,8%
2021	11.664.009.442.793	26,5%
2022	12.495.637.489.573	7,1%
2023	12.538.356.508.843	0,3%

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS Y SU VARIACIÓN ANUAL. PERIODO 2019-2023.



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

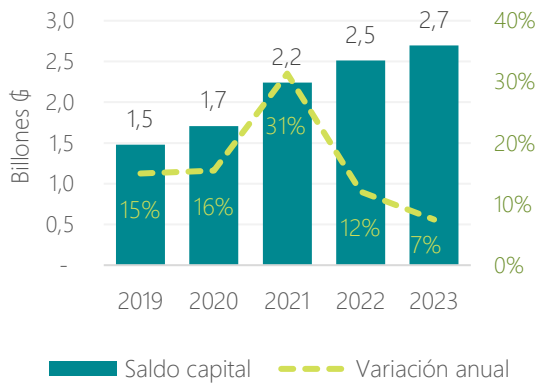
**Préstamos a funcionarios, jubilados y pensionados del IPS:** Al cierre del ejercicio 2023, se registró una variación anual positiva de 7% en lo referente al saldo de cartera de los créditos, cerrando con un total de ₡ de 2,7 billones, manteniendo la tendencia creciente observada en el periodo (Tabla 5 y Gráfico 4). Al respecto, es importante señalar que la cantidad de créditos otorgados al cierre del ejercicio 2023 totaliza 14.823.

**TABLA 5. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS A FUNCIONARIOS, JUBILADOS Y PENSIONADOS Y SU VARIACIÓN ANUAL. PERIODO 2019-2023.**

Años	Saldo Capital ₡	Var.
2019	1.477.388.688.049	15%
2020	1.706.393.672.510	16%
2021	2.241.396.968.358	31%
2022	2.510.368.760.248	12%
<b>2023</b>	<b>2.697.737.847.482</b>	<b>7%</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

**GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS A FUNCIONARIOS, JUBILADOS Y PENSIONADOS Y SU VARIACIÓN ANUAL. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

**Inmuebles de Renta del IPS:** El valor contable de los Inmuebles de Renta registró un descenso del 1%, totalizando ₡ 1,9 billones (Tabla 6 y Gráfico 5). El motivo obedece a la descapitalización de ₡ 21.854.053.296, del inmueble correspondiente a la Finca N° 1.759, Cta. Ctral. N° 19-0253-03, ubicado en la ciudad de San Bernardino, Departamento de Cordillera, donde se sitúa actualmente el CREAM, el cual pasa a reclasificarse de bien inmueble de *Renta* a bien inmueble de *Uso*, aprobado por RCA N° 082-020/2023.

**TABLA 6. EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LOS INMUEBLES DE RENTA. PERIODO 2019-2023.**

Año	Monto en Guaraníes	Variación
2019	766.034.553.949	12%
2020	848.081.951.699	11%
2021	1.912.561.120.385	126%
2022	1.966.392.817.811	3%
<b>2023</b>	<b>1.944.538.764.515</b>	<b>-1%</b>

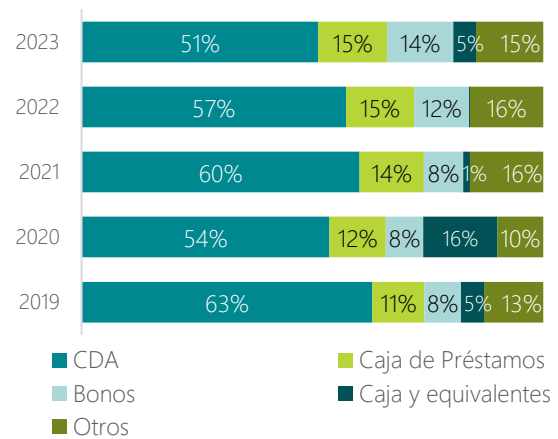
Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario

**GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LOS INMUEBLES DE RENTA. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

**GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN PORCENTUAL DEL PORTAFOLIO TOTAL. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

En cuanto a la evolución de la composición del Portafolio, de acuerdo con el Gráfico 6, se puede observar que a dic/23, los CDA siguen conformando la mayor porción de la cartera con el 51% y de la misma forma la tendencia se mantiene para los demás activos, a excepción de Caja y equivalentes que representó un 5% dentro del portafolio. No obstante, se observa una transición hacia una mejor asignación de los activos.

Es importante señalar que, el aumento en el porcentaje de Caja y equivalentes (compuesto por

saldos de vencimientos de capital e intereses) responde principalmente a que la porción de saldos de capital, destinada en un principio a utilizarse en la última subasta de colocaciones en CDA, prevista para diciembre de 2023, fue aplicada recién en enero de 2024, ya que la subasta fue pospuesta, por un criterio de prudencia, considerando la reciente promulgación de la Ley N° 7235/2023 “QUE REGLAMENTA EL ROL SUPERVISOR DEL ESTADO A LA ENTIDADES DE JUBILACIONES Y PENSIONES , EN CUMPLIMIENTO DEL ARTÍCULO 95 DE LA CONSTITUCIÓN NACIONAL”, de fecha 14/12/2023, que establece, entre otros, los límites de inversión por tipo de activo.

### 6. Portafolio de Inversiones del FCJP, al 31 de diciembre de 2023

En la tabla de abajo es posible apreciar el monto de los activos que comprenden el Portafolio, expresados en guaraníes y su respectiva participación dentro del total.

TABLA 7. COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL POR TIPO DE ACTIVO. DICIEMBRE 2023.

Portafolio	Guaraníes	Participación
Inversiones financieras	12.538.356.508.843	69%
Préstamos a f., j. y p.	2.697.737.847.482	15%
Inmuebles de Renta	1.944.538.764.515	11%
Caja y equivalentes	879.552.978.289	5%
<b>Total (exp. en ₧)</b>	<b>18.060.186.099.128</b>	<b>100%</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

El monto del Portafolio Total expresado en dólares americanos asciende a USD 2.481.350.371 (dos mil cuatrocientos ochenta y un millones, trescientos cincuenta mil, trescientos setenta y un dólares americanos) según el tipo de cambio del BCP al 28/12/2023, igual a ₧ 7.278,37.<sup>4</sup>

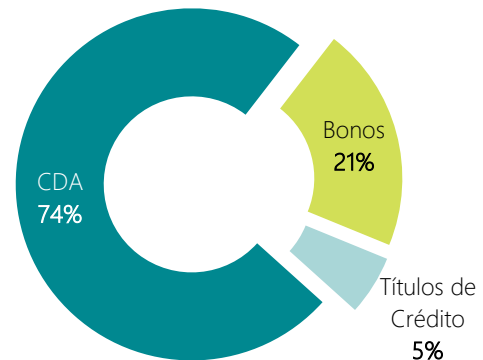
Como se indica en la Tabla 7, la mayor parte de los recursos del IPS se concentra en Inversiones Financieras con una participación del 69% (equivalente a ₧ 12,54 billones); luego, con el 15% se hallan los préstamos que el IPS otorga a sus funcionarios, jubilados y pensionados a través de la Caja de Préstamos, totalizando ₧ 2,70 billones, en

términos de saldo de cartera; seguidamente, con una participación del 11%, se encuentran los Inmuebles de Renta; y por último, Caja y equivalentes, con el 5%.

Dentro de las Inversiones Financieras (Gráfico 7), el principal instrumento corresponde a los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA) con el 74%, dicho porcentaje representa USD 1,3 billones, distribuidos en múltiples entidades bancarias y financieras de nuestro país. Seguidamente, con el 21% se encuentran los Bonos, colocados en distintas entidades como AFD, BID Invest y 5 bancos de plaza.

En tercer lugar, con el 5%, se ubican los Títulos de crédito, consistentes en instrumentos emitidos por el Fideicomiso “IPS – Fondo de Salud”, cuyo objetivo es obtener financiación para realizar inversiones en bienes de uso, destinadas a la construcción o refacción de hospitales propiedad del Instituto.

GRÁFICO 7. DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES FINANCIERAS. DICIEMBRE 2023.



Fuente: Boletín Mensual de Inversiones - Diciembre/2023.

### 7. Programa Anual de Inversiones (PAI)

El Programa Anual de Inversiones, elaborado por la Dirección de Inversiones, contempla criterios para una adecuada y eficiente inversión en los instrumentos financieros y bienes inmuebles; y establece, entre otras cosas, objetivos de participación y plazo de cada tipo de activo dentro del Portafolio.

A continuación, en la Tabla 8, se compara la distribución del Portafolio por tipo de activo al cierre del año 2023 con la participación objetivo proyectada en el PAI para el mismo periodo.

<sup>4</sup> Para toda conversión de monedas dólar-guaraní para valores del año 2023, se recurre a la cotización diaria referencial del BCP, al 28/12/2023, igual a ₧ 7.278,37.

En la misma tabla también se aprecia que tanto los Inmuebles de Renta como los Préstamos a f., j. y p. cerraron ligeramente por debajo de lo proyectado en el PAI para el año 2023. La participación de las Inversiones Financieras dentro del Portafolio se posicionó 2 pp. por debajo del objetivo trazado y en contrapartida se observó un aumento de Caja y equivalentes, por el motivo expuesto en el punto 4.

En general, se destaca que a pesar de que las inversiones financieras e inmobiliarias que realiza el Instituto responden a las fluctuaciones de la oferta y la demanda del mercado, las mismas no mostraron desviaciones significativas con respecto a las metas fijadas por el Programa Anual de Inversiones para el año 2023.

**TABLA 8. PARTICIPACIÓN POR TIPO DE ACTIVO RESPECTO A LO PROYECTADO EN EL PAI PARA EL AÑO 2023.**

Activos	PAI 2023	Dic 2023	Var.
Inversiones financieras	71%	69%	▼
Préstamos a f., j. y p.	16%	15%	▼
Inmuebles de Renta	12%	11%	▼
Caja y equivalentes	1%	5%	▲
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Fuente: Programa Anual de Inversiones del IPS – PAI año 2023.

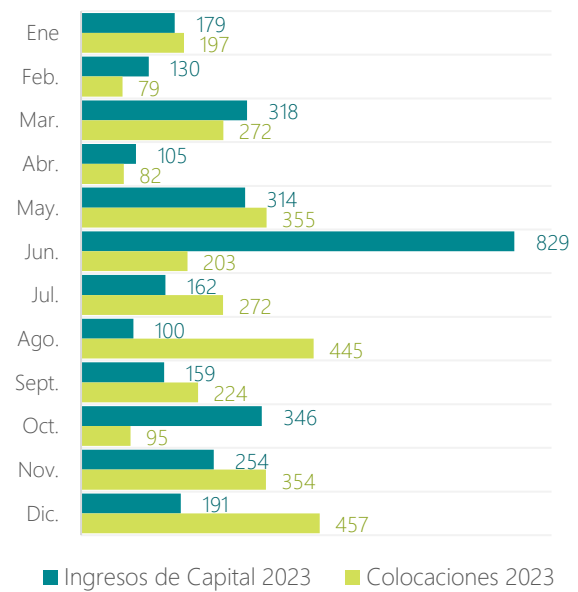
**TABLA 9. NIVEL DE EJECUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL FCJP CON RESPECTO AL FLUJO DE INGRESOS PERCIBIDOS. PERIODO ENE-DIC DE 2023.**

Mes	Ingresos de Capital 2023 (₡)	Colocaciones 2023 (₡)	Nivel de ejecución
Ene.	179.383.224.474	196.768.884.100	110%
Feb.	129.500.426.497	79.216.000.000	61%
Mar.	317.638.982.029	272.166.500.000	86%
Abr.	105.363.900.314	81.684.500.000	78%
May.	314.099.253.019	354.728.500.000	113%
Jun.	829.153.536.665	203.362.500.000	25%
Jul.	161.652.789.605	271.593.806.000	168%
Ago.	99.855.391.286	444.891.866.900	446%
Sept.	158.959.841.847	223.755.744.000	141%
Oct.	345.991.792.162	94.539.500.000	27%
Nov.	253.632.999.365	353.756.541.800	139%
Dic.	190.506.998.630	456.553.321.000	240%
<b>Total</b>	<b>3.085.739.135.893</b>	<b>3.033.017.663.800</b>	<b>98%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

A fin de medir el nivel de ejecución de las inversiones en el ejercicio 2023, se comparan las inversiones y colocaciones realizadas con respecto al total de ingresos efectivamente percibidos en concepto de capital, lo cual arroja un nivel casi óptimo de ejecución, igual al 98%, al cierre del año. La diferencia no ejecutada, corresponde a los saldos de capital no colocados al cierre del ejercicio, explicado en el desarrollo del Gráfico 6.

**GRÁFICO 8. FLUJO MENSUAL DE INGRESOS PERCIBIDOS VS. COLOCACIONES (EN MILES DE MILLONES DE ₡). PERIODO ENERO A DICIEMBRE DE 2023.**



Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

## 8. Rendimiento y Plazo promedio del Portafolio

En términos del vencimiento de los activos del Portafolio, los plazos totales se determinan mediante promedio simple, con base en cada una de las operaciones y se agrupan de la siguiente manera:

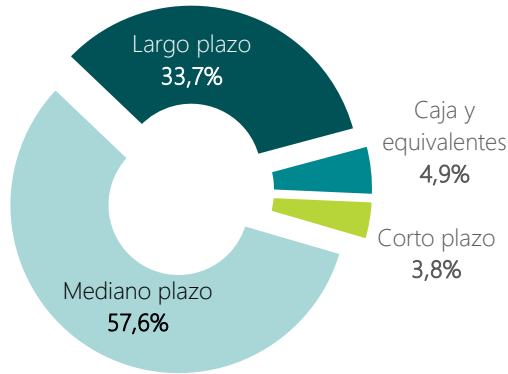
- **Caja y equivalentes:** se refiere a los activos con disponibilidad inmediata, es decir, caja de ahorro y cuenta corriente a la vista.
- **Corto plazo:** inversiones con vencimiento mayor o igual a 1 año y menor o igual a 2 años.
- **Mediano plazo:** inversiones con vencimiento mayor a 2 y menor a 6 años.
- **Largo plazo:** activos con vencimiento mayor o igual a 6 años.

Como expresa gráfico de distribución (Gráfico 9), el Portafolio Total expresado en guaraníes sigue manteniendo la mayor proporción de las inversiones



a mediano y largo plazo, representando el 57,6% y el 33,7%, respectivamente; en tanto que las de corto plazo se ubican en 3,8% y los saldos a la vista representan el 4,9%.

**GRÁFICO 9. PLAZO PROMEDIO DEL PORTAFOLIO. DICIEMBRE 2023**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario.

Con relación al plazo promedio por tipo de activo, la Tabla 10 permite notar que las inversiones en Títulos de crédito constituyen los instrumentos de mayor plazo dentro del Portafolio, con un promedio de 20 años; le siguen las inversiones Inmobiliarias con 11 años; luego los Préstamos a f., j. y p. con 8 años, los Bonos con 7 y los CDA con 4 años.

**TABLA 10. RENDIMIENTO Y PLAZO PROMEDIO DEL PORTAFOLIO POR ACTIVO Y MONEDA. DICIEMBRE 2023.**

Activos	Rendimiento promedio ponderado		Plazo en años
	₡	USD	
Portafolio total	7,74%	5,79%	5
Activos financieros	8,72%	5,79%	5
Préstamos a f., j. y p.	11,63%	-	8
Títulos de crédito	10,60%	-	20
Bonos	8,55%	5,30%	7
CDA	8,14%	5,93%	4
Caja y equivalentes	3,86%	0,15%	-
Inmuebles de Renta <sup>5</sup>	0,46%	-	11

Fuente: Boletín Mensual de Inversiones - Diciembre/2023.

Por otro lado, en la Tabla 10, también se visualizan las tasas de rendimiento de los activos del Portafolio, las cuales se calculan dependiendo del tipo de activo

del que se trate, en atención a los siguientes criterios:

- **ACTIVOS FINANCIEROS:** Compuestos por Préstamos a f., j. y p.; Inversiones financieras; y Caja y equivalentes: para los tres casos se recurre al promedio ponderado, con base en los saldos de capital y sus respectivas tasas de interés anuales.
- **ACTIVOS INMOBILIARIOS:** El cálculo del rendimiento de los Inmuebles de Renta comprende el resultado de la suma del canon de arrendamiento de los últimos 12 meses, dividido el valor contable de los inmuebles al cierre del ejercicio fiscal, en términos porcentuales.

Es preciso aclarar que, para determinar el rendimiento promedio ponderado total del Portafolio se toman también en cuenta las tasas de interés de los depósitos a la vista (Caja y equivalentes), los cuales corresponden a saldos transitorios que se mantienen en el sistema bancario con una rentabilidad anual mínima, por lo que no constituyen una inversión propiamente dicha, sin embargo, induce a una ponderación hacia la baja en el cálculo del promedio final del Portafolio.

Del mismo modo, en la Tabla 10 se puede constatar que los Préstamos a funcionarios, jubilados y pensionados son los activos que generan el mayor retorno (11,63%) de la cartera; seguido por las Inversiones Financieras (Títulos de crédito, Bonos, y CDA); luego Caja y equivalentes; y, por último, los Inmuebles de Renta cerrando con 0,46%.

En lo que respecta al rendimiento promedio en dólares americanos, las inversiones en CDA son las que generan mayor rendimiento (5,93%), luego los Bonos (5,30%) y Caja de ahorro a la vista (0,15%).

Observando el Gráfico 10 a continuación, es importante resaltar que, si bien se denota una tendencia alcista de las tasas pasivas del sistema bancario<sup>6</sup> en el último quinquenio, el rendimiento promedio ponderado del Portafolio Total, así como el de los Activos financieros del IPS, se han situado siempre muy por encima de estas, tal como lo dispone la Ley N° 98/92, en su capítulo de Inversiones. Con respecto a la inflación, a dic/2023, el rendimiento de las inversiones del Portafolio del IPS se ha ubicado por encima de la misma; esto

<sup>5</sup> El plazo promedio de Inmuebles se determina en función a la duración de los contratos de arrendamiento vigentes al 31/12/2023.

<sup>6</sup> Se refieren a las tasas de interés bancarias, en porcentajes anuales, ponderadas sobre saldos, publicadas mensualmente en el "Informe sobre Indicadores Financieros" del BCP.

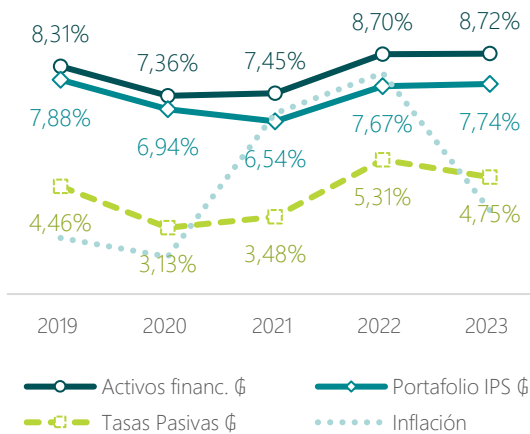
implica que las rentas generadas por las inversiones han experimentado un nivel de crecimiento real.

**TABLA 11. EVOLUCIÓN DE TASAS EN GUARANÍES: RENDIMIENTO PORTAFOLIO IPS VS. TASAS PASIVAS SISTEMA BANCARIO E INFLACIÓN. PERIODO 2019-2023.**

Año	Tasas Pasivas Sistema en ₡	Portafolio IPS en ₡	Activos Financieros en ₡	Inflación
2019	4,46%	7,88%	8,31%	2,80%
2020	3,13%	6,94%	7,36%	2,20%
2021	3,48%	6,54%	7,45%	6,80%
2022	5,31%	7,67%	8,70%	8,10%
<b>2023</b>	<b>4,75%</b>	<b>7,74%</b>	<b>8,72%</b>	<b>3,70%</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario según datos de la Dirección de Inversiones del IPS y BCP.

**GRÁFICO 10. EVOLUCIÓN DE TASAS EN GUARANÍES: RENDIMIENTO PORTAFOLIO IPS VS. TASAS PASIVAS SISTEMA BANCARIO E INFLACIÓN. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario, según datos de la Dirección de Inversiones del IPS y BCP.

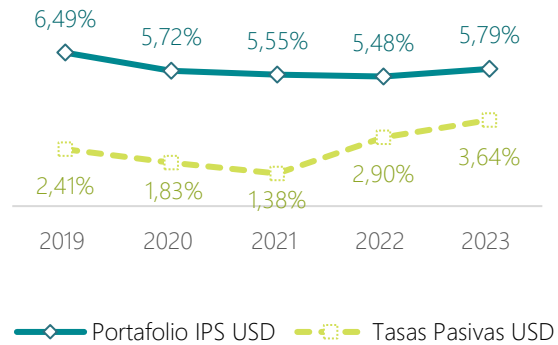
**TABLA 12. EVOLUCIÓN DE TASAS EN DÓLARES AMERICANOS: RENDIMIENTO PORTAFOLIO IPS Vs. TASAS PASIVAS SISTEMA BANCARIO. PERIODO 2019-2023.**

Año	Tasas Pasivas Sistema en USD	Portafolio IPS en USD
2019	2,41%	6,49%
2020	1,83%	5,72%
2021	1,38%	5,55%
2022	2,90%	5,48%
<b>2023</b>	<b>3,64%</b>	<b>5,79%</b>

Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario

Por otra parte, en el Gráfico 11, se contrasta la evolución del rendimiento promedio ponderado del Portafolio de IPS en dólares americanos con las tasas pasivas del sistema bancario, donde es posible comprobar que el rendimiento del IPS se ha mantenido igualmente muy superior a las tasas pasivas del sistema bancario.

**GRÁFICO 11. EVOLUCIÓN DE TASAS EN DÓLARES AMERICANOS: RENDIMIENTO PORTAFOLIO IPS VS. TASAS PASIVAS SISTEMA BANCARIO. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Unidad de Análisis Técnico, Financiero e Inmobiliario según datos de la Dirección de Inversiones del IPS y BCP.

## 9. Ingresos por Rentas

Las Tablas 13 y 14 exponen el significativo volumen de rentas generadas por el Portafolio de inversiones del IPS. En comparación con el ejercicio anterior, se registró un considerable incremento de los ingresos en concepto de rentas, con un aumento del 23% en guaraníes y del 4% en dólares americanos.

**TABLA 13. INGRESOS POR RENTAS POR TIPO DE ACTIVO, EN GUARANÍES. AÑO 2022 Vs. 2023.**

Activos	Millones de Guaraníes		Var.
	2022	2023	
CDA	606.182	636.999	5%
Préstamos con Fianza <sup>7</sup>	380	-	-
Bonos	104.780	193.472	85%
Títulos de Crédito	52.682	83.673	59%
Préstamos a f., j. y p.	231.346	306.439	32%
Inmuebles de Renta	9.413	8.985	-5%
Caja y Equivalentes	9.063	18.446	104%
<b>Total</b>	<b>1.013.845</b>	<b>1.248.012</b>	<b>23%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

<sup>7</sup> La última operación en esta modalidad venció en noviembre/2022.

TABLA 14. INGRESOS POR RENTAS POR ACTIVO, EN DÓLARES AMERICANOS. AÑO 2022 Vs. 2023.

Activos	Dólares americanos		Var.
	2022	2023	
CDA	9.554.982,19	9.697.038,18	1%
Bonos	27.911,78	236.849,31	749%
Caja y Equivalentes	2.188,06	55.193,46	2422%
<b>Total</b>	<b>9.585.082,03</b>	<b>9.989.080,95</b>	<b>4%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

## 10. Indicadores de Nivel de Exposición al Riesgo

Un aspecto de suma importancia que un inversionista no puede dejar de considerar es el nivel de exposición al riesgo de sus inversiones, en ese sentido, seguidamente se presentan algunos parámetros que demuestran en qué nivel de margen de riesgo están situados los recursos financieros del Fondo Común de Jubilaciones y Pensiones en el Sistema Financiero de nuestro país:

### 10.1- Nivel de Exposición de Depósitos del IPS en el Sistema Financiero

La exposición al riesgo global de los depósitos y colocaciones del IPS en el sistema financiero con respecto al total de depósitos (ahorristas) en el sistema financiero, se encuentra en un nivel prudencial, igual al 9%, considerando nuestro perfil como uno de los principales inversionistas institucionales en el mercado financiero del país.

Asimismo, el grado de exposición de los depósitos y colocaciones del IPS en cada Entidad Financiera con respecto al total de depósitos en las mismas, presentan una moderada y adecuada exposición al riesgo, según se puede apreciar en la Tabla 15.

TABLA 15. DEPÓSITOS DE ENTIDADES FINANCIERAS Vs. COLOCACIONES DEL IPS EN EL SISTEMA FINANCIERO (EN MILLONES DE \$). DICIEMBRE 2023.

Entidad	Total Depósitos Entidades	Total Colocaciones IPS en el Sistema	Colocaciones IPS/Total Depósitos
Citibank	1.778.447	377.518	21%
BASA	5.890.725	1.094.878	19%
Familiar	5.851.879	728.653	12%
Bancop	3.808.647	469.329	12%
UENO Bank	2.378.125	290.439	12%
Continental	22.046.928	2.492.234	11%

Sudameris	24.897.081	2.771.325	11%
Río	3.472.618	372.632	11%
Finexpar	1.739.372	179.176	10%
Interfisa	3.011.639	256.899	9%
BNF	16.042.174	1.157.167	7%
GNB	17.049.065	1.190.035	7%
Solar	1.711.780	85.000	5%
Itaú	23.427.898	1.021.364	4%
Atlas	7.913.420	264.399	3%
Visión	6.712.522	141.639	2%
Do Brasil	832.879	440	0,05%
<b>Total</b>	<b>148.565.199</b>	<b>12.893.127</b>	<b>9%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

### 10.2- Nivel de Participación de Activos Financieros e Inmobiliarios del Portafolio de Inversiones del IPS

El grado de participación de los recursos financieros e inmobiliarios del IPS con respecto al total del Portafolio de Inversiones, presentan una moderada y adecuada exposición de riesgo, conforme a lo expuesto en la Tabla 16.

TABLA 16. PARTICIPACIÓN DE LOS RECURSOS DEL FCJP CON RELACIÓN AL TOTAL DEL PORTAFOLIO, POR ENTIDAD (EN MILLONES DE \$). DICIEMBRE 2023

Entidad	Portafolio del FCJP (millones \$)	Participación sobre el Portafolio Total
Sudameris	2.771.173	15,3%
Continental	2.419.576	13,4%
BNF	1.054.643	5,8%
BASA	1.034.723	5,7%
GNB	1.004.500	5,6%
Itaú	998.923	5,5%
Familiar	728.649	4,0%
Bancop	449.320	2,5%
Río	342.632	1,9%
Atlas	264.253	1,5%
Interfisa	256.899	1,4%
UENO Bank	250.170	1,4%
Finexpar	179.176	1,0%
Visión	131.273	0,7%
Solar Banco	85.000	0,5%
Do Brasil	25	0,0%

Otras Entidades	AFD	650.000	3,6%
	BID Invest	109.300	0,6%
IPS	Caja de Préstamos	2.697.738	14,9%
	Inmuebles	1.966.393	10,9%
	Títulos de Crédito	687.675	3,8%
<b>Portafolio Total</b>		<b>18.082.040</b>	<b>100%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras.

### 10.3- Nivel de Depósitos y Colocaciones del Instituto con respecto al Patrimonio Efectivo de las Entidades Financieras

Es importante señalar que, entre las medidas de mitigación de exposición al riesgo tomadas por el Instituto se encuentra la determinación de los límites máximos de depósitos en cada entidad financiera con respecto al Patrimonio Efectivo, conforme se detalla a continuación

- Hasta el 150 % del Patrimonio Efectivo para el Banco Nacional de Fomento;
- Hasta el 100% del Patrimonio Efectivo de los Bancos elegibles; y
- Hasta el 45 % del Patrimonio Efectivo de Entidades Financieras elegibles.

TABLA 17. COLOCACIONES DEL IPS CON RELACIÓN AL PATRIMONIO EFECTIVO DE LAS ENTIDADES (EN MILLONES DE \$). DICIEMBRE 2023

Entidad	Patrimonio Efectivo Entidades	Colocaciones de IPS en el Sistema Bancario	Colocaciones IPS/Patrimonio Efectivo
Citibank <sup>8</sup>	322.896	377.518	116,9%
Finexpar	179.943	179.176	99,6%
BASA	1.120.690	1.094.878	97,7%
UENO Bank	337.228	290.439	86,1%
Bancop	532.195	469.329	88,2%
Sudameris	3.167.161	2.771.325	87,5%
Familiar	880.621	728.653	82,7%
Interfisa	310.044	256.899	82,9%
Continental	3.249.269	2.492.234	76,7%
Rio	542.342	372.632	68,7%
GNB	2.427.368	1.190.035	49,0%
Solar	253.744	85.000	33,5%

<sup>8</sup> Sobrepasa transitoriamente ya que corresponde a saldos de cuentas operativas.

BNF	4.175.774	1.157.167	27,7%
Atlas	1.004.553	264.399	26,3%
Itaú	4.494.411	1.021.364	22,7%
Visión	747.030	141.639	19,0%
Do Brasil	127.154	440	0,3%
<b>Total</b>	<b>23.872.422</b>	<b>12.893.127</b>	<b>54,0%</b>

Fuente: Dpto. de Inversiones Financieras

En la Tabla 17, se puede evidenciar el cumplimiento de los límites de depósitos del IPS con respecto al Patrimonio Efectivo de cada entidad.

### 10.4- Composición del Portafolio del FCJP por Calificación del Riesgo, al cierre del año 2023

La Tabla 18 presenta la distribución de la cartera del FCJP, clasificada según la calificación de riesgo. Se observa que la mayor parte de las inversiones se encuentran en entidades con calificaciones AA y AAA, que totalizan el 64% de la cartera. Con relación a los activos como Préstamos e Inmuebles, que por su naturaleza no poseen calificación de riesgo, constituyen el 26%. Finalmente, las entidades con una calificación de A representan el 11% de la cartera. Por lo tanto, se puede evidenciar una razonable exposición de riesgo conforme a la calidad de los activos.

TABLA 18. COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR CALIFICACIÓN DE RIESGO. DICIEMBRE 2023.

Calificación de Riesgo	Monto (expresado en \$)	Participación
AAA	4.068.605.952.981	23%
AA	7.375.505.374.343	41%
A	1.973.798.159.808	11%
No aplica	4.664.130.665.293	26%
<b>Total</b>	<b>18.082.040.152.424</b>	<b>100%</b>

Fuente: Boletín Mensual de Inversiones - Diciembre/2023.

### 11. Colocación de los Recursos

El Gráfico 13, muestra la evolución anual de la relación entre las colocaciones y los recursos disponibles del FCJP.

Los recursos disponibles se refieren a la suma de los ingresos anuales efectivamente percibidos en concepto de capital, provenientes de las

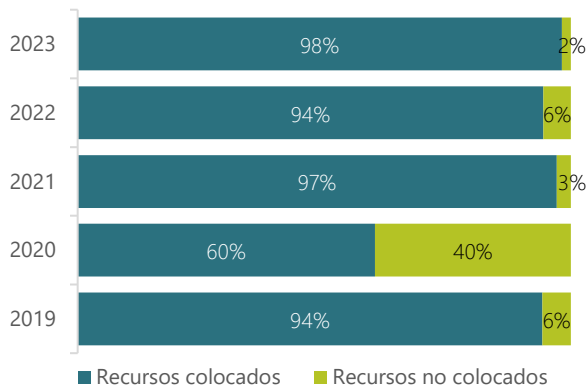
operaciones de Inversiones financieras y los Préstamos a funcionarios, jubilados y pensionados del IPS; así como el saldo inicial de caja.

Las colocaciones representan la suma de las inversiones realizadas en los distintos instrumentos financieros, que al cierre del año 2023, son: CDA, Bonos, por un lado, y desembolsos realizados en concepto de Préstamos a funcionarios, jubilados y pensionados del IPS, por el otro.

Al respecto, es posible apreciar que el año 2023 fue el más significativo en cuanto al desempeño de las colocaciones, llegando a un 98% de ejecución.

Es importante destacar que en el ejercicio 2023 se ha logrado una adecuada diversificación de las inversiones financieras con la asignación de los recursos previsionales en los productos de inversión disponibles en el mercado y que reúnen las mejores condiciones posibles conforme a las normativas que rigen en el Instituto en materia de inversiones.

**GRÁFICO 13. EVOLUCIÓN ANUAL PORCENTUAL DE LA COLOCACIÓN DE RECURSOS. PERIODO 2019-2023.**



Fuente: Dpto. Inversiones Financieras, Caja de Préstamos y Adm. de Inmuebles de la Dirección de Inversiones del IPS.

## 12. Conclusión

Con base en los indicadores de gestión expuestos, se puede colegir que, al cierre del ejercicio del año 2023, se ha logrado una correcta ejecución de los recursos disponibles del FCJP, con niveles de rentabilidad razonables y con un grado de inversión en activos de apropiada calidad.