Colocación de recursos de la Caja Fiscal – Julio de 2025

Resumen ejecutivo

El 31 de julio de 2025, la Caja Fiscal colocó G. 1 billón en CDA a cinco años, mediante un procedimiento competitivo en el que participaron diez entidades financieras: Itaú, Sudameris, GNB, BASA, Continental, Familiar, Atlas, Bancop, Ueno Bank y Banco Nacional de Fomento (BNF). De estos, fueron adjudicados en cuatro bancos: BNF, Ueno Bank, BASA y Bancop.

Ueno Bank recibió G. 250.000 millones (25% del total) a una tasa de 12,35% anual, la más alta entre las diez entidades evaluadas.

La colocación se rigió por el Manual de Procedimiento de Calificación de Inversión (Res. MH N.º 411/2019), que opera en tres etapas: (i) elegibilidad, reservada a bancos con calificación mínima AA; (ii) calificación ponderada de seis factores (seguridad, liquidez, rentabilidad, plazo, morosidad y garantía), con un umbral mínimo de 75 puntos; y (iii) asignación de montos por orden de tasa ofrecida, dentro de límites de diversificación por entidad.

Ueno Bank era elegible (AA-py, tendencia Estable) y ofreció 12,35%, la mayor tasa entre las diez entidades evaluadas. Su morosidad era muy inferior a la del sistema (0,68% frente a 2,53%); su liquidez, menor al promedio, se reflejó en un menor puntaje sin impedir su admisión. Aunque ofertó hasta G. 1 billón, el Comité limitó su adjudicación al 25% por criterio de diversificación.

Las cuatro tasas adjudicadas se ubicaron entre 12,06% y 12,35%, incluida la del BNF, con garantía estatal, lo que refleja condiciones de mercado. A la fecha, Ueno Bank ha abonado G. 38.065 millones en intereses, conforme a lo pactado.

1. Marco normativo y procedimiento de selección

- **Base legal:** El Artículo 158 de la Ley del Presupuesto General de la Nación N.º 7408/2024 y el artículo 359 de su Decreto Reglamentario N.º 3248/2025, autorizaban la inversión de recursos excedentes de los Programas Contributivos Civiles de la Caja Fiscal.
- **Comité de Inversiones:** Creado por Resolución MH N.º 154/2013, está integrado por representantes del Viceministerio de Economía y Planificación, el Viceministerio de Administración Financiera, la Dirección General de Jubilaciones y Pensiones y la Abogacía del Tesoro. Tiene a su cargo evaluar y recomendar las inversiones de los recursos excedentes de la Caja Fiscal.
- **Manual de evaluación:** La Resolución MH N.º 411/2019, modificada por Resolución del Comité N.º 01/2020, establece el procedimiento de calificación y selección de ofertas mediante criterios técnicos predefinidos.
- **Requisito de participación:** Solo pueden participar bancos locales con calificación de riesgo mínima AA. Este requisito está establecido en las Leyes del Presupuesto General de la Nación desde 2019 (Ley N.º 6258/2019) y se mantiene en la Ley N.º 7408/2024, que para 2025 habilitó G. 1 billón, monto efectivamente invertido. El Manual lo recoge como condición de elegibilidad y dispone que la calificación se verifique con la información oficial publicada por la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay (BCP). Las entidades que cumplen el requisito son invitadas a presentar sus ofertas en sobres lacrados, dentro de un plazo de tres días hábiles.
- **Procedimiento de adjudicación:** Entre las ofertas que cumplen los requisitos y alcanzan el puntaje mínimo de 75 puntos, la asignación combina dos criterios previstos en el manual. Por un lado, la prioridad por rentabilidad: las entidades con mayor tasa ofrecida tienen preferencia en la asignación y, ante igual tasa, se prioriza el menor período de capitalización. Por otro lado, la diversificación: el Comité analiza en cada colocación las inversiones acumuladas por

entidad y tipo de instrumento, con el objetivo de evitar concentraciones excesivas en un único intermediario. De este modo, la prioridad por tasa se aplica dentro de límites prudenciales de exposición por entidad, en línea con el objetivo del Manual de obtener una combinación de cartera que maximice la rentabilidad y minimice el riesgo de inversión.

- **Participación de Ueno Bank:** Según el boletín de la Superintendencia de Bancos de mayo de 2025, Ueno Bank contaba con una calificación AA-py, tendencia estable, por lo que cumplía el requisito legal para participar.

2. Condiciones del mercado consideradas por el Comité

Como parte del proceso de inversión de los recursos de la Caja Fiscal, el Comité evalúa las condiciones del mercado financiero, la disponibilidad de recursos y las posibilidades de obtener rendimiento mediante su colocación en instrumentos financieros.

- **Tasa de política monetaria:** 6,00%.
- **Rendimiento promedio de CDA hasta 365 días:** 5,32%.
- **Rendimiento promedio de CDA superiores a 365 días:** 8,10%.
- **Tasa promedio de depósitos a la vista:** 1,04%.
- **Recursos de la Caja Fiscal depositados en el BCP:** G. 2,809 billones al 18 de marzo de 2025.
- **Disponibilidad presupuestaria para colocaciones**: G. 1 billón.
- **Consideración financiera:** Los fondos depositados en el BCP no devengaban intereses, por lo que su colocación permitía generar rendimientos, sujetos a las condiciones de riesgo y liquidez.

3. Calificación de riesgo requerida a los bancos

La calificación de riesgo es la condición de entrada al procedimiento: la normativa presupuestaria y el mismo Manual de procedimientos para la inversión, sólo permiten colocar recursos en CDA de bancos nacionales con calificación mínima AA. Esta calificación no la otorga el MEF ni el Comité de Inversiones, sino sociedades calificadoras independientes, sujetas a un régimen legal y a la supervisión del mercado de valores.

- **Marco legal:** La Ley N.º 3899/2009 regula a las sociedades calificadoras de riesgo y las calificaciones que emiten, y dispone que los bancos y demás entidades financieras están sujetos a calificación conforme a dicha ley y a las normas de su regulador. En ese marco, la Resolución N.º 2 del Directorio del BCP, del 17 de agosto de 2010, reglamenta la calificación de las entidades financieras, que en virtud de ella informan públicamente su calificación vigente.
- **Registro y supervisión de las calificadoras:** Solo pueden calificar las sociedades inscritas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo, que llevaba la Comisión Nacional de Valores (CNV). Desde la Ley N.º 7162/2023, esas competencias corresponden a la Superintendencia de Valores, creada en el BCP en sustitución de la CNV. Para inscribirse, las calificadoras deben presentar su metodología y su manual de procedimientos, y el supervisor puede suspender o cancelar su inscripción. Entre las firmas que califican a los bancos del país se encuentran Solventa & Riskmétrica, FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) y Feller Rate.
- **Criterios de calificación:** Cada calificación es decidida por el Comité de Calificación de la firma, sobre la base de un análisis cuantitativo y cualitativo de la solvencia de la entidad: capitalización, calidad de la cartera, rentabilidad, eficiencia, liquidez y fondeo, gestión de riesgos, posicionamiento en el mercado y respaldo de los accionistas. Las categorías y sus criterios son aprobados por el supervisor del mercado de valores, a propuesta del regulador de la entidad, y para las entidades financieras equivalen a las categorías de deuda de largo plazo (Ley N.º 3899/2009, art. 13).
- **Actualización y publicidad:** Las calificadoras deben actualizar sus calificaciones con la periodicidad que fije el supervisor y hacerlas públicas; el supervisor puede exigir además una calificación adicional por otra firma. La Superintendencia de Bancos consolida las

calificaciones vigentes en su Boletín Estadístico Mensual, que es la fuente que el Manual establece para la evaluación.

- **Escala de calificación:** La escala nacional ordena a las entidades desde AAA, de menor riesgo, hasta las categorías asociadas al incumplimiento. En el tramo superior, AAA corresponde a la más alta capacidad de pago de las obligaciones en los términos y plazos pactados; AA, a una muy alta capacidad de pago, que no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria o en la economía; y A, a una buena capacidad de pago, pero susceptible de deteriorarse levemente ante esos cambios.
- **Signos, tendencia y escala nacional:** Los signos (+) y (-) gradúan la posición de la entidad dentro de su categoría. La tendencia indica la dirección probable de la calificación: Fuerte (+), con potencial de mejora; Estable, sin cambios esperados en el corto plazo; y Sensible (-), con riesgo de baja. El sufijo "py" identifica la escala nacional de Paraguay, que compara la solvencia de la entidad con la de otros emisores locales y no es equivalente a una calificación en escala internacional.
- **Qué implica una calificación AA:** Significa que una calificadora registrada considera que la entidad tiene una muy alta capacidad de pago y que esta se mantendría ante cambios adversos moderados. No implica ausencia de riesgo ni garantía de pago: es una opinión técnica fechada, basada en la información disponible al corte.
- **Caso de Ueno Bank:** Ueno Bank contaba con calificación AA-py, tendencia Estable, otorgada por Solventa & Riskmétrica (corte a diciembre de 2024, actualización del 11 de abril de 2025) y consignada en el Boletín de la Superintendencia de Bancos de mayo de 2025. Se ubicaba así en el escalón inferior de la categoría AA, sin cambios previstos por la calificadora.

4. Factores de evaluación del Manual

El Manual evalúa cada oferta mediante seis factores, cuyas ponderaciones se obtuvieron con el Proceso de Análisis Jerárquico (AHP), que asigna mayor importancia a seguridad, liquidez y rentabilidad que a plazo, morosidad y garantía. Cada factor se puntúa de 0 a 100 cruzando la calificación de riesgo de la entidad con la variable del factor, de modo que, a igualdad de condiciones, una entidad mejor calificada obtiene un mayor puntaje. La suma ponderada debe alcanzar al menos 75 puntos para que la oferta sea admitida.

- **Seguridad (28%):** Mide el riesgo crediticio de la entidad, es decir, su capacidad para hacer frente a sus obligaciones. Se evalúa mediante la calificación de riesgo y su tendencia (Fuerte, Estable o Sensible), extraídas del último Boletín Estadístico Mensual de la Superintendencia de Bancos disponible al momento de la oferta.
- **Liquidez (25%):** Mide la capacidad de la entidad para cumplir sus obligaciones de corto plazo. Combina dos ratios, cada uno con la mitad de la ponderación: (i) disponibilidades e inversiones temporales sobre pasivos y (ii) activos sobre pasivos. En ambos, la entidad obtiene mayor puntaje cuando el ratio supera el promedio del sistema bancario y menor puntaje cuando se ubica por debajo.
- **Rentabilidad (19%):** Mide el beneficio que genera la inversión. Para el largo plazo, la tasa ofrecida debe cubrir al menos la meta de inflación del BCP, que constituye la rentabilidad mínima: una tasa inferior a la meta puntúa cero y el puntaje aumenta con el diferencial, hasta alcanzar el máximo con 4 puntos porcentuales o más. Para el corto plazo, la referencia es la Tasa Promedio Ponderada del Mercado (TPPM) en moneda nacional.
- **Plazo (14%):** Mide el período de maduración del instrumento. Se considera corto plazo hasta 365 días, mediano plazo de 366 a 1.095 días y largo plazo más de 1.095 días. El Manual asigna mayor puntaje a los plazos más cortos por su menor exposición al riesgo.
- **Morosidad (9%):** Mide la calidad de la cartera de préstamos de la entidad, como el saldo de cartera con más de 60 días de atraso sobre la cartera total (Res. BCP N.º 1, Acta N.º 60/2007). Se puntúa por tramos: el máximo corresponde a una morosidad de 0 a 1,99% y el puntaje disminuye a medida que la morosidad aumenta.

- **Garantía (4%):** Mide la protección con que cuenta la inversión ante un incumplimiento, que puede provenir del Estado, de un organismo multilateral con calificación AAA o del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). La cobertura del FGD está limitada al equivalente de 75 salarios mínimos mensuales (Ley N.º 2334/2003), por lo que es parcial en colocaciones de gran monto.

5. Evaluación de Ueno Bank por factor

- **Seguridad:** Ueno Bank contaba con calificación AA-py, tendencia Estable, según el Boletín de la Superintendencia de Bancos de mayo de 2025, por lo que cumplía el mínimo exigido. Al ubicarse en el escalón inferior de la categoría AA, le corresponde el menor puntaje del tramo elegible para su tendencia.
- **Liquidez:** Su indicador de liquidez era de 18,27%, frente al 22,73% del sistema y su relación activo/pasivo era de 110,2%, frente a 113,5% del sistema. Ambos ratios se ubicaban por debajo del promedio del sistema, lo que el Manual refleja con un menor puntaje en este factor, incorporado en el puntaje total. Ello no implica una situación de iliquidez: los activos de la entidad superaban a sus pasivos.
- **Rentabilidad:** Ofreció una tasa nominal anual de 12,35% (12,93% efectiva), la mayor entre las diez entidades evaluadas para inversiones a cinco años, superior a las contratadas con BNF (12,30%), BASA (12,25%) y Bancop (12,06%) y al rendimiento promedio de los CDA a más de 365 días (8,10%). Al superar en más de 4 puntos porcentuales la meta de inflación del BCP, se ubica en el tramo de mayor puntaje del factor.
- **Plazo:** La propuesta adjudicada fue a cinco años, conforme a la evaluación del Comité de Inversiones y la autorización ministerial.
- **Morosidad:** Alcanzaba 0,68%, frente al 2,53% del sistema, dentro del tramo de menor morosidad (0 a 1,99%). Obtiene así el máximo puntaje disponible para su calificación, lo que refleja una cartera de buena calidad.
- **Garantía:** Contaba con la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos, considerada en la evaluación. Dado el límite de cobertura del FGD, ello no implica una cobertura integral de la inversión.

6. Resultado efectivo de las colocaciones del 31 de julio de 2025

La Caja Fiscal colocó G. 1 billón en CDA, distribuido entre cuatro bancos, no exclusivamente en Ueno Bank.

Tabla 1. Indicadores de las entidades adjudicadas (Boletín SB, mayo de 2025)

INSTITUCIÓN	Seguridad/ Calificación		Liquidez		Rentabilidad	Plazo	Morosidad	Garantía
			(Disponible + Inv. Temporales)/ Pasivos	Activo / Pasivo				
Banco Nacional de Fomento	AA+	Fuerte(+)	27,93%	119,2%	12,30%	5 años	4,80%	ESTADO
Banco BASA S.A.	AA-	Estable	15,53%	110,4%	12,25%	5 años	2,66%	FGD
Ueno Bank S.A.	AA-	Estable	18,27%	110,2%	12,35%	5 años	0,68%	FGD
Bancop S.A.	AA-	Estable	16,79%	109,9%	12,06%	5 años	1,75%	FGD
Promedio Sistema Financiero			**22,7%**	**113,5%**			**2,53%**	

Tabla 2. Puntaje por factor según el Manual

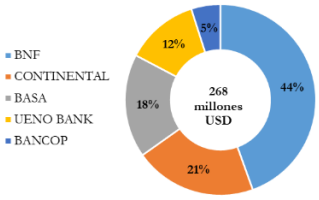
INSTITUCIÓN	Seguridad	Liquidez		Rentabilidad	Plazo	Morosidad	Garantía	Puntaje
		(Disponible + Inv. Temporales)/ Pasivos	Activo / Pasivo					
Ponderaciones	28%	25%		19%	14%	9%	4%	100%
Banco Nacional de Fomento	85	90	90	95	75	60	95	85
Banco BASA S.A.	65	80	80	90	70	70	85	76
Ueno Bank S.A.	65	75	75	90	70	80	85	75
Bancop S.A.	65	75	75	90	70	80	85	75

Tabla 3. Montos ofertados y colocados según tasas y plazos

Banco	Monto ofertado hasta (millones de G.)	Monto invertido (millones de G.)	Tasa anual	Plazo
BNF	500.000	400.000	12,30%	5 años
Ueno Bank	1.000.000	250.000	12,35%	5 años
BASA	1.000.000	250.000	12,25%	5 años
Bancop	100.000	100.000	12,06%	5 años
Total	**2.600.000**	**1.000.000**		

- **Fecha de colocación:** 31 de julio de 2025.
- **Vencimiento:** 30 de julio de 2030.
- **Participación de Ueno Bank en esta colocación:** 25% del monto total adjudicado.
- **Rentabilidad ofrecida por Ueno:** 12,35% anual, la tasa más elevada entre los cuatro bancos que recibieron recursos.
- **Diversificación:** Ueno Bank presentó una oferta por G. 1 billón y, tras superar el umbral mínimo de 75 puntos establecido en el Manual, competía por rendimiento, ofreciendo la mayor tasa de interés (12,35% anual), por lo que tenía prioridad en la asignación de recursos. No obstante, bajo un criterio de diversificación y reducción del riesgo de concentración, se le adjudicaron G. 250.000 millones (25% del total), distribuyéndose en esa oportunidad el 75% restante entre BNF, BASA y Bancop.
- **Contexto de decisión:** La evaluación debe realizarse considerando la información financiera y crediticia disponible en julio de 2025, sin atribuir retrospectivamente a esa fecha situaciones conocidas con posterioridad.
- **Cumplimiento de pagos:** A la fecha, Ueno Bank ha abonado intereses por G. 38.065 millones (aprox. USD 6 millones), G. 7.613 millones en 2025 y G. 22.924 millones en 2026, equivalentes al 19,8% de los intereses totales previstos para la operación (G. 154.375 millones). Los intereses pendientes ascienden a G. 123.838 millones, a devengarse entre 2026 y 2030, y el capital de G. 250.000 millones se recuperaría al vencimiento, en julio de 2030 (DGJP, registros administrativos).
- **Seguimiento y monitoreo de las inversiones:** Las entidades financieras en las que se mantienen inversiones son objeto de seguimiento periódico, mediante el análisis de sus indicadores y de la evolución del sistema financiero. Con posterioridad a la colocación, en el caso de Ueno Bank, Solventa & Riskmétrica ratificó la calificación AA-py, tendencia Estable (agosto de 2025), y FIX SCR la elevó a AA-py, tendencia Estable (agosto de 2025), calificación confirmada en octubre 2025. La entidad ha cumplido con el pago de los intereses pactados. Con la información disponible y publicada por el BCP y las calificadoras, no se identificaron elementos que permitieran anticipar la situación posteriormente observada, ni fundamentos técnicos o legales para adoptar medidas restrictivas.
- **Cartera vigente:** A octubre 2026, las inversiones en Ueno Bank de G. 250.000 millones (USD 33 millones) representan el 12% de las inversiones realizadas en CDA (Gráfico 1).

Gráfico 1: Inversiones vigentes de la Caja Fiscal en CDA por entidad financiera a octubre 2026 (en millones de dólares)[1]



Fuente: Elaboración propia a partir de los registros administrativos de la DGJP del MEF.

7. Consideraciones finales

- **Legalidad:** La colocación se realizó en un instrumento y una entidad habilitados por la Ley N.º 7408/2024. Ueno Bank contaba con calificación AA-py, tendencia Estable, otorgada por una calificadora registrada ante el supervisor del mercado de valores y publicada en el Boletín de la Superintendencia de Bancos.
- **Procedimiento reglado:** La selección siguió el procedimiento competitivo del Manual: convocatoria a las entidades habilitadas, ofertas en sobre cerrado, calificación ponderada con umbral mínimo y asignación por orden de rentabilidad dentro de límites de diversificación, a cargo de un Comité colegiado integrado por las áreas económica, financiera, previsional y jurídica del MEF. Los criterios fueron establecidos con anterioridad (Res. MH N.º 411/2019), por lo que su aplicación respondió a reglas preexistentes y no a condiciones particulares fijadas para una entidad.
- **Condiciones de la oferta:** Ueno Bank ofreció la mayor tasa entre las diez entidades evaluadas, lo que le otorgaba prioridad conforme al punto 8.1 del Manual. Su tasa se ubicó dentro de un rango estrecho de mercado (12,06%–12,35%), compartido con el BNF.
- **Perfil de la entidad:** La colocación de recursos en Ueno Bank contaba con fundamentos normativos, técnicos y financieros verificables al momento de la decisión. La entidad cumplía la calificación crediticia mínima, alcanzó el puntaje de admisibilidad exigido por el Manual, presentaba una morosidad inferior a la referencia del sistema y ofreció la mayor tasa de interés entre las entidades evaluadas a cinco años.
- **Diversificación y cumplimiento:** La Caja Fiscal no concentró los recursos: pese a ser la oferta de mayor tasa, Ueno Bank recibió el 25% de la colocación. A octubre de 2026, la entidad ha abonado G. 38.065 millones en intereses, el 19,8% del total previsto, conforme a las condiciones pactadas.
- **Seguimiento y monitoreo:** Las entidades en las que se mantienen inversiones son objeto de seguimiento periódico mediante el análisis de sus indicadores financieros y de su calificación de riesgo. Con posterioridad a la colocación, Solventa & Riskmétrica ratificó la calificación AA-py, tendencia Estable (agosto de 2025), y FIX SCR la elevó a AA-py, tendencia Estable (agosto de 2025). Con la información técnica disponible y publicada por el BCP y las calificadoras, no se identificaron elementos que permitieran anticipar la situación posteriormente observada, ni fundamentos técnicos o legales que justificaran adoptar medidas restrictivas respecto de dicha entidad.
- **Temporalidad:** La decisión debe evaluarse con la información financiera y crediticia disponible en julio de 2025, sin atribuirle retrospectivamente hechos conocidos con posterioridad.

Fuentes de referencia

[1] Tipo de cambio promedio referencial correspondiente al año de colocación de cada inversión.

- Ministerio de Hacienda (2019). Resolución MH N.º 411/2019, Manual de Procedimiento de Calificación de Inversión de Recursos Excedentes del Sistema de Jubilaciones y Pensiones del Sector Público.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2026). Informe de inversiones de los recursos excedentes del Programa Contributivo Civil del Sistema de Jubilaciones y Pensiones del Sector Público – Caja Fiscal. Viceministerio de Economía y Planificación, Dirección General de Estudios Económicos y Sociales, febrero de 2026.
- Solventa & Riskmétrica S.A. (2025). Informe de calificación de Ueno Bank S.A., corte al 31 de diciembre de 2024, actualización del 11 de abril de 2025.
- FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (2025). Ueno Bank S.A. – Informe de actualización trimestral, 14 de octubre de 2025 (estados financieros al 30.09.2025).
- Ley N.º 7408/2024, que aprueba el Presupuesto General de la Nación para el Ejercicio Fiscal 2025; Ley N.º 5800/2017, Carta Orgánica del Banco Nacional de Fomento; Ley N.º 3899/2009, que regula a las sociedades calificadoras de riesgo; y Ley N.º 7162/2023, que crea la Superintendencia de Valores.