

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE HONDURAS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
POSGRADO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
(POSFACE)

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ORIENTACIÓN EN FINANZAS



TESIS:

“LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES DURANTE 2013 AL 2018 INJUPEMP”

SUSTENTADO POR:

LICDA. EDITH SUYAPA ANDINO MATAMOROS

PREVIO A OPTAR EL TÍTULO DE:

MASTER EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ORIENTACIÓN EN FINANZAS.

PROMOCIÓN LI

TEGUCIGALPA M.D.C. HONDURAS NOVIEMBRE 2019

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

DR. FRANCISCO JOSE HERRERA ALVARADO
RECTOR

MAE. BELINDA FLORES DE MENDOZA
VICERRECTORA ACADÉMICA

ABOG. EMMA VIRGINIA RIVERA MEJÍA
SECRETARIA GENERAL

Dr. RAÚL ARMANDO EUCEDA
DIRECTOR DE POSGRADOS

MAE. OSCAR ARQUÍMEDES ZELAYA
DECANO DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DR. LUIS ARMANDO DUARTE HERNÁNDEZ
COORDINADOR GENERAL DEL POSGRADO DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
(POSFACE)

“La seguridad económica de la población y su bienestar dependen en gran parte de la cobertura de los sistemas previsionales de pensión y de salud, en especial para los hogares y familias de menores recursos”.

Alberto Arenas de Mesa

DEDICATORIA

Primeramente, a Dios por darme el entendimiento y la sabiduría que he necesitado para llegar a esta meta porque siempre has estado a mi lado y en los momentos más difíciles me has levantado y me has convertido en una mejor persona día con día.

A mi esposo MARVIN DELCID por su comprensión y su ayuda en todo momento sé que preferiste sacrificar tu tiempo y tus metas para que yo pudiera cumplir con las mías. Eres mi inspiración mi fortaleza y mi fuerza gracias por estar a mi lado a cada momento. A mis hijos LAUREN ROMINA Y ADAM ANTOINE DELCID ANDINO que aún no comprenden que los he dejado horas por conseguir este sueño anhelado.

Con todo mi amor a mi madre, DORILA MATAMOROS quien ha sido un pilar importante en mi formación integral, con su apoyo y amor incondicional han forjado los valores, los principios, el carácter y la educación que hoy tengo.

A mis hermanos porque siempre han logrado brindarme el apoyo emocional en el momento adecuado, a mi familia que de una u otra manera me han apoyado.

A mis compañeros de diferentes promociones de maestría que de una u otra manera nos tocó desvelos y sacrificios juntos y en especial a Sofía, Cesar, MaryanYoni, Alejandra, y Heuday porque realizamos este difícil camino juntos, nos apoyamos, discutimos, pero siempre pudimos arreglar las diferencias y sobre todo porque compartimos cada momento y nunca nos separamos.

A mi papa José Román Andino Torres (QDDG).

Sin cada uno de ustedes esto no hubiera sido posible, LES AMO.

AGRADECIMIENTO

A la Universidad Nacional Autónoma de Honduras, institución en la cual estoy cual me he formado desde mi pregrado y ahora me dio la oportunidad de avanzar un escalón más mis estudios de Maestría en Administración de Empresas, con Orientación en Finanzas brindándome educación calidad. Ampliando mis conocimientos en el mundo de las finanzas abriendo un nuevo campo de oportunidades en el ámbito profesional.

A mis catedráticos les agradezco por su dedicación, apoyo y por soportarme, me llevo grandes aprendizajes de esta experiencia educativa, compartieron sus conocimientos y vivencias para hacernos crecer profesionalmente.

Un especial agradecimiento a mis asesores de Tesis, el Asesor Metodológico Dr. Mario Arístides Contreras, y mí asesor Técnico Mae. Manfredo Fú Navas, quienes con su esfuerzo, tiempo, dedicación, consejos, conocimientos y experiencias supieron guiarme para culminar mi trabajo de tesis.

A los Miembros de la terna de evaluación la Dra Karla Chevez, Dra Ely Aleman y al Dr. Gustavo Rodriguez ellos a demás de ser mis evaluadores fueron excelentes asesores, y sus correcciones me llavaron a un mayor aprendizaje.

Al personal de Posface al Dr. Luis Duater, Lic. Alejandra Henriquez por su ayuda y paciencia para conmigo.

A la Licenciada Marta Vicenta Doblado Andará directora del INJUPEMP, por darme la oportunidad de realizar mi investigación esa institución asimismo al Lic. Juan Carlos Marín Jefe de la División de Finanzas por el apoyo brindado para la obtención de la información y por toda su ayuda.

A todas infinitas gracias.

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo de investigación se llevó a cabo con el propósito de conocer uno de los sistemas de pensiones del país, el Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP) que es uno de los sistemas de jubilación más importante ya que cuenta con aproximadamente setenta y seis mil afiliados en diferentes condiciones como ser: jubilado, pensionado, activos y en suspenso.

El enfoque de esta investigación es un enfoque cuantitativo, se analizaron las variables de liquidez y de rentabilidad, asimismo la correlación de dichas variables en un periodo de seis años (2013-2018) que corresponden del dos mil trece al dos mil diez y ocho, los resultados obtenidos muestran en que los rendimientos de las inversiones son altos en el INJUPEMP, y que si bien es cierto el coeficiente de correlación es fuerte no existe una relación significativa entre liquidez y la rentabilidad financiera en el INJUPEMP entre los periodos 2013 al 2018. Por lo tanto, se acepta la hipótesis nula ya que no hay evidencia suficiente para creer que en efecto existe la correlación.

La liquidez del fondo es muy buena, existe un crecimiento sostenido la liquidez durante el periodo de tiempo tomado para este análisis. Así mismo, las tasas de retorno del sistema son muy buenas en comparación a las del mercado nacional, el promedio por año de esas inversiones es de la siguiente manera: año 2013 tasa de 10.9%, año 2014 tasa de 10.6%, año 2015 una tasa de 10.8%, año 2016 una tasa de 9.4%, para el 2017 una tasa de 10.0% y para el 2018 una tasa de 9.8%

Al momento del análisis de los datos, se planteó información de las diferentes cuentas de la estructura financiera del INJUPEMP como ser: recursos del fondo, activos totales, disponibilidad inmediata, disponibilidad a término, inversiones, activos productivos, improductivos, ingresos de operación, egresos de operación, gastos de funcionamiento e ingresos financieros, dicha información es necesaria para probar la hipótesis planteada en esta investigación, dando como resultado que a mayor liquidez menor rentabilidad, debido a las limitaciones del mercado y a las regulaciones para de los fondos de pensiones.

En relación a los límites de inversiones establecidos en el Reglamento de Inversiones para los fondos de pensiones el INJUPEMP los cumple, pero debido al exceso de liquidez y para evitar tener dinero ocioso ha tenido que solicitar a la Comisión Nacional de Bancas y Seguros CNBS autorización para sobrepasar los límites de inversión, ya que es una institución supervisada por la CNBS y en caso de incumplimiento puede ser objeto de sanciones, es por esta razón que se plantearon cada uno de los límites de inversión.

Executive Summary

The present research work was carried out with the purpose of knowing one of the pension systems of the country, the National Institute of Retirement and Pensions of the Employees and Officials of the Executive Branch (INJUPEMP), which is one of the most important retirement systems. important since it has approximately seventy-six thousand affiliates in different conditions such as: retired, pensioned, active and in suspense.

The focus of this research is a quantitative approach, the variables of liquidity and profitability were analyzed, as well as the correlation of these variables in a period of six years (2013-2018) that correspond from two thousand thirteen to two thousand and ten eight, the results obtained show that investment returns are high in the INJUPEMP, and that although it is true that the correlation coefficient is strong, there is no significant relationship between liquidity and financial profitability in the INJUPEMP between the periods 2013 to 2018 Therefore, the null hypothesis is accepted since there is not enough evidence to believe that there is indeed a correlation.

The liquidity of the fund is very good, there is a sustained growth in liquidity during the period of time taken for this analysis. Likewise, the rates of return of the system are very good compared to the national market, the average per year of these investments are as follows: year 2013 rate of 10.9%, year 2014 rate of 10.6%, year 2015 a rate of 10.8%, year 2016 a rate of 9.4%, for 2017 a rate of 10.0% and for 2018 a rate of 9.8%.

At the time of the analysis of the data, information was presented on the different accounts of the financial structure of the INJUPEMP such as: fund resources, total assets, immediate availability, term availability, investments, productive assets, unproductive, operating income, expenses of operation, operating expenses and financial income, such information is necessary to prove the hypothesis raised in this investigation, resulting in a higher liquidity lower profitability, due to market limitations and regulations for pension funds.

In relation to the investment limits established in the Investment Regulations for pension funds, INJUPEMP complies, but due to the excess liquidity and to avoid having idle money, it has had to request authorization from the CNBS National Banking and Insurance Commission. exceed the investment limits, since it is an institution supervised by the CNBS and in case of non-compliance it may be subject to sanctions, that is why each of the investment limits were raised.

CONTENIDO

Portada.....	I
Autoridades universitarias.....	II
Pensamiento.....	III
Dedicatoria.....	IV
Agradecimiento.....	V
Resumen Ejecutivo.....	VII
Executive Summary.....	VII
INTRODUCCION.....	XIII
CAPITULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
Antecedentes	1
2. Bases teóricas	3
3. Epistemología de Terminos	4
3.1. Variables.....	8
3.1.1. Liquidez	8
3.1.2. Rentabilidad	8
3.2. Dimensiones e Indicadores	10
3.2.1. Ingresos de aportaciones	10
3.2.2. Ingresos Financieros	10
3.2.3. Plazos	11
3.2.4. Inversiones	11
3.2.5. Tasas de Retorno o La tasa de rendimiento contable.....	11
Definición del problema	14
OBJETIVOS.....	15
Objetivo General	15
Objetivos Específicos.....	15

Justificación	15
Aplicabilidad:	17
Delimitación:	17
Preguntas de investigación	15
CAPITULO II FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA	19
2.2 Mapa Conceptual	19
2.4 Marco Legal	20
Límites por sector	21
Límites por instrumento	22
Límites por Emisor	23
Inversiones en instituciones extranjeras	23
2.5 Pregunta de Investigación	24
CAPITULO III: ENFOQUE Y TIPO DE INVESTIGACIÓN	24
3.1 Enfoque de la investigación	24
3.2 Tipo de investigación	24
3.3 Población	25
3.4 Delimitación de la población	25
3.5 Ubicación temporal	25
3.6 Limitantes	25
3.7 Antes de la Investigación	25
3.8 Durante la Investigación	25
3.9 Después de la Investigación	26
3.10 Descripción de la muestra	26
3.11 Población	26
3.12 Método para la recolección de datos	26
3.13 Instrumentos de investigación	26
CAPITULO IV: HIPÓTESIS Y VARIABLES	27
4.1 Hipótesis	27
4.2 Variables	27
CAPITULO V: ANALISIS DE RESULTADOS	28

4.1 Recursos del Fondo	28
4.2 Activos totales	28
4.4 Disponibilidad inmediata (liquidez)	29
4.4 Disponibilidad a término	31
4.5 Activos productivos	31
4.6 Estado de ingresos y egresos	32
4.7 Ingresos de operación	32
4.8 Egresos de operación	33
4.9 Gastos de funcionamiento	34
4.10 Ingresos financieros	34
4.11 Analisis correlacional.....	36
CAPITULO VI.....	37
5.1 Conclusiones.....	37
5.2 Recomendaciones	38
Bibliografía	39

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Operacionalización de variables.....	18
Tabla 2 Conocimientos por Autor	24
Tabla 3 Afiliados a INJUPEMP 2018.....	45
Tabla 4 Crecimiento porcentual de los activos.....	46
Tabla 5 Balance General Periodo 2013-2018	46
Tabla 6 Variacion de activos totales.....	46
Tabla 7 Disponibilidad Inmediata.....	47
Tabla 8 Detalle de Inversiones al 31 de diciembre 2018	48
Tabla 9 Monto Invertido por moneda	49
Tabla 10 Comportamiento de disponibilidad a término el INJUPEMP	49
Tabla 11 Comportamiento de Activos productivos 2013 -2018.....	50
Tabla 12 Estado de ingresos y egresos	50
Tabla 13 Comportamiento de ingresos financieros	52
Tabla 14 Comportamiento de la rentabilidad por rubro.....	53
Tabla 15 Rentabilidad o rendimiento total anual.....	53
Tabla 16 Comparativo Liquidez y Rentabilidad.....	54
Tabla 17 Activos productivos	54
Tabla 18 Correlación entre Liquidez y Rentabilidad con variación	55

INDICE DE GRAFICOS

Grafico 1 Afiliados al 2018.....	45
Grafico 2 Comportamiento Liquidez 2013-2018.....	47
Grafico 3 Monto Invertido por sector	48
Grafico 4 Comportamiento de Ingresos de Operación 2013-2018	51
Grafico 5 Comportamiento de Ingresos y Egresos de Operación 2013-2018	51

Grafico 6 Comportamiento de gastos de funcionamiento 2013-2018	52
Grafico 7 correlacion de Pearson.....	55

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Mapa Conceptual.....	19
Figura 2 Montos de Inversión a Tasas de Interés Indexadas IPC.....	30
Figura Organigrama INJUPEMP	44

INTRODUCCION

La presente trabajo de investigación es desarrollado para contribuir a ampliar y enriquecer el conocimiento actual sobre la Gestión del Recurso Financiero por el Sistema de Jubilaciones y Pensiones de los empleados y funcionarios del poder ejecutivo (INJUPEMP), el que cual es supervisado por Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y asimismo brindar al lector un panorama general de la situación actual en el INJUPEMP, con respecto a mecanismos de captación de recursos financieros e inversión de sus reservas, buscando asegurar retornos futuros a sus agremiados, aplicando estrategias de regulación y supervisión.

El estudio se desarrolló con cuatro capítulos en los cuales se profundizo en la temática a conocer sobre el tema de investigación “Liquidez y rentabilidad de los fondos de pensiones durante el 2013 al 2018 INJUPEMP”.

El primer capítulo se desarrolló el planteamiento del problema definiendo los objetivos del estudio, alcances y limitaciones.

En el segundo capítulo se desarrolla el tópico del marco de referencia, definiendo conceptos, analizando estudios previos y estableciendo variables, Hipótesis de estudio.

Tercer capítulo contiene el diseño metodológico de la investigación, definiendo el tipo de estudio a realizar y el método para recopilar información, utilizando fuentes primarias por medio de entrevistas a gerentes y empleados de las empresas en estudio, sondeo por medio de cuestionario al gerente financiero de la institución, fuentes secundarias, como ser las leyes que regulan el sistema y estudios previos de organismos internacionales.

En el cuarto capítulo se desarrolla análisis de la información obtenida, finalizando con conclusiones y recomendaciones del estudio.

En los anexos se observan las tablas y los gráficos relacionados a la información obtenida en el desarrollo de la investigación.

En el transcurso de la realización de la investigación, hubo obstáculos como ser los tiempos de desarrollo de la misma, pero independientemente se lograron los objetivos propuestos en esta investigación, ya que las autoridades del INJUPEMP prestaron toda la colaboración, asimismo la experiencia de haber laborado para la institución ha sido de mucho provecho.

CAPITULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1. Antecedentes

El trabajo de investigación realizado por Amparo Sánchez Segura (1994) titulado: La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española, análisis de los factores determinantes, tuvo como objetivo analizar empíricamente las variables (margen, rotación y apalancamiento) que determinan la rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Se utilizó un estudio no experimental de alcance descriptivo de corte transversal. La población está conformada por 12 sectores con una muestra de 191 compañías no financieras correspondientes al segmento de las grandes empresas españolas, según el ranking de las 250 mayores empresas españolas publicado por “El país” el 15 de diciembre de 1991. Se usó el estadístico de Spearman para medir las correlaciones entre los ratios ($r_s = 0.80$). Según los resultados obtenidos puede comprobarse que con respecto a la rentabilidad económica no habría una fuente primaria de su obtención, tanto el margen (0,72) y la rotación (0,70) son caminos válidos. Mientras que, con respecto a la rentabilidad financiera, salvo en el sector construcción, el apalancamiento sería una variable irrelevante en su obtención.

El trabajo de investigación realizado por Contreras y Palacios (2016) titulado: Rentabilidad Financiera y Liquidez Corriente de las empresas del sector industrial que negocian en la Bolsa de Valores de Lima 2011-2014, tuvo como objetivo determinar la relación entre la rentabilidad financiera y la liquidez corriente de las empresas que negocian en la Bolsa de Valores de Lima, durante los periodos 2011- 2014. Se utilizó un estudio descriptivo-correlacional con un diseño no experimental retrospectivo. La población está constituida por un total de 29 empresas que negocian en la Bolsa de Valores de Lima, los datos fueron extraídos del portal web de dicha institución. Según los resultados obtenidos, se determinó que el nivel de rentabilidad financiera de las empresas del sector de industrial que negocian en la Bolsa de Valores de Lima, en los periodos analizados, representa un nivel alto (29%), nivel medio (41%) y nivel bajo (30%). El nivel de liquidez corriente en las empresas del sector de industrial que negocian en la Bolsa de Valores de Lima en los periodos analizados, representa un nivel alto (30%), nivel medio (39%) y nivel bajo (31%). Las empresas del sector industrial que negocian en la Bolsa de Valores de Lima del 2011 al 2014 tienen una relación adversa significativa entre la rentabilidad financiera y liquidez corriente ($r = -0.218$) ($p = 0.019$). El coeficiente de correlación entre la rentabilidad financiera y la liquidez en el año 2011 según Pearson es $r = -0.432$ que indica la existencia de una correlación negativa inversa y $p = .019$, lo que señala una correlación significativa. El coeficiente de correlación según Pearson para el año 2012 es $r = -0.289$ que indica la existencia de una correlación negativa inversa y $p = 0.128$, lo que señala una correlación no significativa. El coeficiente de correlación según Pearson para el 2013 es $r = -0.186$, que indica la existencia de una correlación negativa inversa y $p = 0.333$, lo que señala una correlación no significativa. El coeficiente de correlación según Pearson para el 2014 es $r = -0.203$ que indica la existencia de una correlación negativa inversa y $p = 0.291$ lo que señala una correlación no significativa.

El trabajo de investigación realizado por Martin y Cossio (2001) titulado: La orientación al mercado y el rendimiento empresarial: El caso de la banca comercial española, tuvo como objetivo estudiar las consecuencias de la orientación al mercado sobre el rendimiento empresarial. Se realizó un estudio no experimental de alcance descriptivo con diseño documental para determinar y analizar las variables, como también, modelos de ecuaciones estructurales para la contrastación de las hipótesis propuestas. La población está conformada por el sector de entidades financieras que operan en España, del total solo noventa y siete cumplen con el requisito exigido de tener, al menos, diez oficinas abiertas al público; de las cuales cincuenta son cajas de ahorros y cuarenta y siete bancos. Se tomó como fuente cuestionarios validados cumplimentados por los responsables de marketing de estas entidades. De acuerdo con los resultados obtenidos, se puede afirmar que la relación directa entre las variables orientación de mercado y rentabilidad es significativa en los dos modelos considerados, pero presenta signo negativo, sin embargo; esto no implica el rechazo de la teoría que afirma la vinculación positiva entre la orientación al mercado y la rentabilidad puesto que tiene similitud con otras investigaciones. Este resultado anómalo puede deberse a la fuerte inversión que hace la banca española para orientarse al mercado; el periodo analizado influenciada por una profunda transformación, procesos de desregularización; liberalización que han incrementado la intensidad competitiva y el comportamiento cada vez más exigentes de los clientes.

El trabajo de investigación realizado por Solis, Méndez, Moctezuma (2014) titulado: La importancia de la liquidez, rentabilidad, inversión y toma de decisiones en la gestión financiera empresarial para la obtención de recursos en la industria de la pesca de pelágicos menores en Ensenada, tuvo como objetivo diseñar un modelo que muestre la correlación de las variables de inversión, liquidez, rentabilidad y toma de decisiones para la obtención de la MIPYMES de la industria de pelágicos menores de Ensenada. Se realizó un estudio correlacional no experimental, llevando a cabo una prueba piloto en empresas del sistema de productos pelágicos menores de Baja California México. La población está conformada por 29 empresas locales integradas en 4 eslabones principales: 14 embarcaciones productoras, 9 procesadoras, 3 industrias reductoras y 3 comercializadoras. Se tomó como fuente una encuesta cuya elaboración fue validada mediante el coeficiente de Alfa de Cronbach. De acuerdo con los resultados obtenidos, se puede observar que mediante el análisis estadístico R de Pearson se obtuvo un coeficiente de 0.735 y un p valor igual a 0.000 ($p \text{ valor} < 0.05$) con un nivel de confianza del 99%, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, es decir que la liquidez se relaciona favorablemente con la rentabilidad.

El trabajo de investigación realizado por Elimar y Guilherme (2002) titulado: Autonomía financiera, liquidez y capitalización interna como factores de desarrollo global en cooperativas agropecuarias de Río Grande del Sur – Brasil en el periodo 2002, tuvo como objetivo identificar las relaciones que permiten explicar las diferencias de comportamiento empresarial de las cooperativas, profundizando en el análisis de su autonomía financiera, su liquidez y procesos de capitalización interna. Se realizó un estudio no experimental de alcance descriptivo con diseño documental para determinar y analizar los indicadores. La información contable se recogió de una muestra de 30 cooperativas agropecuarias de Río Grande del Sur, en relación a los años 1993, 1994, 1995 y 1996. De acuerdo con los resultados, el análisis de las 30 cooperativas muestra que en el corto plazo había suficiente liquidez para honrar los encargos, con un % de activo circulante mayor del pasivo circulante. Sin embargo, gran parte de las operaciones corrientes son mediadas por financiaciones bancarias, que suman más del 40% del pasivo a corto plazo. En un plazo más largo, la situación

resultaba más recia: el realizable (36,2 millones de reales – 5.9% del AT), correspondía a casi mitad del exigible (73.1 millones de reales – 11.9% del PT) y correspondía, aproximadamente a los compromisos con las instituciones financieras. El resultado líquido conjunto de las 30 cooperativas se mantiene positivo a mediados de la década de los 90, pero inferior a los ingresos líquidos (2.9% en 1994 y 0.2% en 1995 y 1996). Esto indica que es posible afirmar que la autonomía financiera, apoyada en una capitalización interna, que asegura la disponibilidad de los recursos propios, parece constituir un elemento importante en la diferenciación entre los niveles de desarrollo global de las cooperativas agropecuarias.

El trabajo de investigación realizado por Abreu y Morales (2010) titulado: La liquidez en las empresas del sector telecomunicaciones de la bolsa mexicana de valores durante las crisis económica en México de 1990-2010, tuvo como objetivo conocer el efecto en los múltiplos financieros de liquidez como consecuencia de la administración financiera del efectivo e inversiones temporales en las empresas del sector telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y transición por las crisis económicas transcurridas en el periodo de 1990-2010. Es una investigación no experimental longitudinal porque se estudiaron las empresas del sector telecomunicaciones que cotizan en la bolsa mexicana de valores por el periodo que comprende del cuarto trimestre del año 1989 al segundo trimestre del año 2010. Los resultados muestran el comportamiento de cada una de las razones financieras, donde se observa que la razón de liquidez (efectivo e inversiones temporales a pasivo circulante) mantiene a principios de la década de 1990 en niveles de 1.95, para descender en 1995 a 0.26 y posteriormente aumenta en el año 2000 a niveles de 1.13, para cerrar en el año 2010 en niveles de 0.59 lo cual a simple vista dice que sí hay diferencia en los periodos de crisis vs no crisis en la administración de la liquidez. Hasta este momento aún no se conocía si estas diferencias son significativas o no lo son. En el caso del múltiplo (activo circulante menos inventarios) a pasivo circulante mantiene niveles de 1.98 al inicio de la década de 1990, para ubicarse valores promedio de 0.95 en el año de 1995, y de 1996 a 2001 se ubica en niveles de alrededor de 2.0, para descender posteriormente a niveles de 1.5 y cerrar con ese valor en 2010. En el múltiplo variación de flujo de efectivo se observa que a principios de la década de 1990 que las variaciones eran hasta de 0.98 hasta el año de 1995, para después ubicar las variaciones de flujo de efectivo en rangos de $\pm .025$.

2. Bases teóricas

2.1 Origen del dinero

El origen del dinero parte en la edad antigua con el intercambio de bienes. Prosiguió con el uso de recursos metálicos como unidad monetaria en las principales culturas. Desde el siglo IX el papel moneda se estableció como medio de pago en China para que después en el siglo XX se estableciera en la mayoría de civilizaciones.

Para Rockoff (1996), citado por Viales (2008), el origen del dinero versa desde la edad antigua donde las primeras formas de moneda tomaron la forma de bienes que tenían un valor intrínseco. Estas especies tenían claras ventajas sobre las demás en términos de alto valor por unidad de peso, homogeneidad, durabilidad, maleabilidad y divisibilidad (Cibelli, 2005).

Ya en el siglo XX el papel moneda se estableció como principal forma de dinero por su versatilidad y forma práctica de manejo donde daba la posibilidad que cada unidad monetaria representara un alto valor económico (Gozalbes, 2011). Por lo tanto, en la actualidad, el dinero son los billetes, las

monedas en curso legal y los saldos de los depósitos que tenemos en los bancos (Díaz y Gerardo, 2011). Ya en el siglo IX d.C. durante la dinastía Tang, aparecieron los primeros bancos en los que la gente depositaba sus monedas y a cambio se le extendía un certificado por el importe depositado que servía como medio de pago (Filippini, 1991). Estos certificados eran órdenes de pago que según Martínez (2007), permitían cobrar la cantidad de dinero especificada en otra ciudad en una fecha determinada.

3 Rendimientos

Miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, tiene por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital. Es importante conocer estas cifras, ya que la empresa necesita producir utilidad para poder existir. Relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones de corto plazo. Indicadores negativos expresan la etapa de desagregado que la empresa está atravesando y que afectará toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los dueños, para mantener el negocio; los indicadores de rentabilidad son muy variados, en este caso las importantes que estudiamos aquí son: la rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad sobre activos totales y margen neto sobre ventas habilidad Modalidad de la realización de las inversiones (Gitman, 2000)

4. Marco conceptual

Jubilado:

Cualquier ex participante que por reunir las condiciones necesarias para acogerse a cualquier tipo de jubilación establecido en el Plan, haya sido declarado jubilado. Un jubilado puede ser o no ser pensionado, Sólo los jubilados pensionados tienen derecho a los beneficios por jubila torios previstos en el Plan.

Pensión de Jubilación:

Se otorga desde el momento en que el afiliado alcanza la edad o antes si es que el afiliado cumple con los requisitos y condiciones establecidos para acceder a una jubilación anticipada.

Pensión de Invalidez:

Pensión que se otorga con carácter transitorio o definitivo a aquellos afiliados que, sin haber optado aún por el goce de una pensión de jubilación, presentan una pérdida mayor o igual al 50% en su capacidad de trabajo.

Aportaciones:

Son las cantidades que el afiliado está en la obligación de aportar por ser partícipe y beneficiario, e n las formas que establezca el propio plan.

Administración integral del riesgo: Conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que tienen el propósito de identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos a que se encuentran expuestos los recursos financieros del Fondo y las entidades donde el Instituto tiene invertidos sus recursos.

Alta presencia de instrumentos financieros: Ocurre, cuando existe información pública diaria de la disponibilidad de instrumentos, sus precios y demás condiciones financieras en los mercados internacionales.

Comisión: La Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

Comité: El Comité Ejecutivo de Inversiones (CEI).

Fondo público de pensiones o el "fondo": Patrimonio económico de los Institutos Previsional es, constituido por las cotizaciones de los participantes, las aportaciones del patrono y los rendimientos que produzcan las inversiones del Fondo, una vez deducidos los costos administrativos y operativos en que incurra el Instituto, de conformidad al presupuesto que para tales fines le sea aprobado según Ley.

Gastos administrativos: Los que realice el Instituto en concepto de salarios, mantenimiento y servicios públicos, honorarios Profesionales, gastos financieros, reservas para incobrabilidad y cualquier otro egreso necesario para su funcionamiento, diferente a los gastos operativos.

Gastos operativos: Los que realice el Instituto con concepto de obligadores definidas en su Ley y que se deriven del otorgamiento de prestaciones previsionales.

Grado de inversión: Clasificación que otorgan las sociedades clasificadoras de riesgo a los instrumentos financieros o a los países con baja expectativa de riesgo de crédito, capacidad de repago de los compromisos financieros y menor vulnerabilidad a las condiciones cambiantes del entorno económico.

Grupo económico: El conjunto de dos o más personas, naturales o jurídicas, no relacionadas a un Instituto, que mantienen entre sí relación directa o indirecta de propiedad o gestión ejecutiva, de conformidad con los criterios establecidos en el Reglamento vigente sobre la materia emitido por el Banco Central de Honduras.

Inversiones: Las operaciones realizadas por el Instituto en procura de su capitalización patrimonial y beneficio económico sostenible, mediante las cuales se optimicen las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, ya sea a través, de renta fija, variable o una combinación de ambas, cumpliendo los límites fijados en este Reglamento y demás disposiciones complementarias que se emitan sobre la materia.

Límites de inversión: Restricciones de concentración por emisión, emisor, tipo de instrumento y de mercado, establecidos en este Reglamento como regulación prudencial y de diversificación. Los límites de inversión se establecen como porcentajes sobre el total de los Recursos del Fondo, patrimonio del emisor y sector específico, de acuerdo a la estructura definida en el presente Reglamento.

Recursos del fondo: Total de recursos acumulados como patrimonio de un Instituto de Previsión Social, producto de sus operaciones a través del tiempo.

Rentabilidad real anual: Es la que resulta al eliminar el efecto inflacionario sobre la rentabilidad efectiva anual, tomando como base el cambio porcentual observado en el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor, que publique la autoridad competente.

Valores: Títulos o documentos transferibles, incluyendo acciones, bonos, futuros, opciones y demás derivados, certificados de participación y, en general todo título de crédito o inversión y otras obligaciones transferibles que determine la Comisión.

Valores de corto, mediano y largo plazo: Se considerarán valores de corto plazo los emitidos con vigencia de hasta un (1) año; de mediano plazo los mayores de un (1) año hasta cinco (5) años, y de largo plazo los mayores de cinco (5) años. Para efectos del presente Reglamento, cualquier concepto PLEMENTE INSTITUTO: Entidad autónoma pública

(La Comisión Nacional de Bancos y Seguros CNBS, 2013)

El INJUPEMP esta dirigido de la siguiente manera, cuyas autoridades estan organizados en una Asamblea la que esta integrada opor diferentes organizaciones del estado y de los participantes del sistema.

La asamblea esta integrada por:

Presidente: Secretario de Trabajo y Seguridad Social, Secretaria: MSc. Martha Doblado Andará Directora Interina del INJUPEMP Miembro: Licenciado Mario Kafatti Subsecretario de Desarrollo Económico, Miembro: Licenciado Miguel Zúniga Subsecretario de Desarrollo e Inclusión Social Miembro: Licenciado Carlos Borjas Subsecretario de Finanzas Miembro: Licenciado Héctor Rivera Asociación Nacional de Empleados Públicos de Honduras Miembros: Licenciada Olivia Valdivieso y Licenciado Lindolfo Sandoval Asociación de Jubilados y Pensionados del Poder Ejecutivo Miembro: Licenciada Norma Iris López Centrales Obreras de Honduras, el patrimonio del Instituto está constituido principalmente por las cotizaciones personales, las aportaciones patronales y los rendimientos e intereses obtenidos de las inversiones realizadas. (INJUPEMP, 2017)

Rentabilidad: Miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, tiene por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital. Es importante conocer estas cifras, ya que la empresa necesita producir utilidad para poder existir. Relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones de corto plazo. Indicadores negativos expresan la etapa de desagregado que la empresa está atravesando y que afectará toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los dueños, para mantener el negocio; los indicadores de rentabilidad son muy variados, en este caso las importantes que estudiamos aquí son: la rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad sobre activos totales y margen neto sobre ventas habilidad Modalidad de la realización de las inversiones (Gitman, 2000)

Los Recursos del INJUPEMP deberán invertirse en una cartera diversificada de instrumentos de conformidad con lo establecido en el Reglamento de inversiones, reuniendo condiciones de

seguridad, rentabilidad y liquidez, que deriven en un mayor beneficio económico para el Sistema Previsional, asegurándose que en ningún momento, tales inversiones sirvan para satisfacer intereses ajenos a los del Instituto o reduzcan su capacidad financiera para otorgar los beneficios previsionales a futuro, que contempla el régimen de beneficios establecido.

Las inversiones que realice el Instituto deberán enmarcarse en la Política de Inversiones que apruebe el Directorio. Dicha política deberá incluir, como mínimo, los objetivos de inversión del portafolio administrado, la tasa de interés real deseada por rubro de inversión, criterios de diversificación, proyección de flujos netos de efectivo, así como los procedimientos para la realización de las inversiones, grado de exposición al riesgo y disponibilidades de mercado.

La liquidez, política monetaria expansiva convencional es ineficaz para alentar la actividad económica. El modelo keynesiano ortodoxo plantea una situación de este tipo como un caso extremo, el cual fue utilizado para justificar la importancia de la política fiscal. El objetivo de este artículo consiste en realizar un análisis cuantitativo (mediante técnicas bibliométricas) y cualitativo para explorar la literatura reciente sobre la trampa de liquidez. La evolución del número de publicaciones en el periodo 1973-2015 devela los eventos económicos (Depresión Japonesa de los años noventa y crisis financiera mundial de 2007-2008) que renovaron el interés académico en el estudio de este tema. Estos resultados ofrecen una visión esquemática muy acertada sobre la actual agenda de investigación.

La prolongada etapa de estancamiento económico que ha sufrido Japón desde la década de los noventa, así como el estallido de la crisis financiera mundial de 2007-2008 con epicentro en Estados Unidos, despertaron el interés de los economistas por analizar un viejo concepto: liquidez. Se trata de un término cuyo origen se remonta a las discusiones teóricas surgidas a raíz de la publicación de la famosa obra de J. M. Keynes en el contexto de la Gran Depresión.

Cualquier persona tiene una idea de lo que es la rentabilidad, pero una definición de ella se hace muy difícil hasta el punto de que la inmensa mayoría de los manuales eluden dar una definición de este concepto. Se limitan a poner fórmulas. Entenderemos por Rentabilidad “la remuneración que una empresa (en sentido amplio de la palabra) es capaz de dar a los distintos elementos puestos a su disposición para desarrollar su actividad económica. Es una medida de la eficacia y eficiencia en el uso de esos elementos tanto financieros, como productivos como humanos. Con lo cual habría que hablar de rentabilidades”.

Rentabilidad, ninguna idea de negocio debe lanzarse como proyecto empresarial si previamente no se realiza un plan económico-financiero que permita evaluar o validar si el negocio, una vez puesto, en marcha permitirá obtener unos resultados positivos o beneficios que indiquen que será rentable para los promotores o accionistas que van a poner en el mismo su inversión vía capital. (Keynes, 1936)

En cuanto a liquidez de refiere a la solvencia a corto plazo de la organización se determina tomando en cuenta las cuentas que forman los activos y pasivos circulantes, esta posibilita saber los recursos disponibles para dar cobertura a los compromisos que hayan caducado. La liquidez viene dada por la siguiente relación:

Un activo es un recurso controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados, del que la empresa espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.

Un pasivo es una obligación actual de la empresa, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la empresa espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos.

Patrimonio neto es la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos. (Gitman, 2000)

5 Variables

5.1 Liquidez

La liquidez tiene una base conceptual a partir de los criterios de facilidad de conversión, es una propiedad de medición de los activos circulantes que ayuda en la toma de decisiones de inversión y financieras.

Para Bernstein (1999), citado por Ibarra (2001), la liquidez es la facilidad, velocidad y el grado de merma para convertir los activos circulantes en tesorería y su escasez es considerada como síntoma de dificultades financieras. Es medido mediante ratios financieros a fin de determinar su capacidad de asumir los pasivos a corto plazo conforme se venzan (Lawrence, 2007).

Es una propiedad que mide si un activo es más realizable con certidumbre en el corto plazo sin incurrir en una pérdida (Hicks, 2010). A la vez, proporciona la mayor flexibilidad de elección a la empresa para decisiones de inversión o financiación, representando el inicio y el final del ciclo de explotación, dirigiendo su conversión a todo tipo de activos (Aguilar, 2013).

5.2 Rentabilidad

La rentabilidad es una medida de eficiencia que permite conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades y se relaciona con las ventas de una empresa, los activos y el fondo aportado por los propietarios, generando liquidez futura.

Según López (2007) y Lizcano (2004), la rentabilidad es una medida de eficiencia de naturaleza económica ligada a la competitividad para controlar el nivel de costos y gastos presentados en la operación de la empresa (Fontalvo, Mendoza y Morelos, 2011), por ello, es explicada bajo dos perspectivas: la perspectiva de la organización industrial (características estructurales) y la perspectiva basada en los recursos (capacidades y recursos propios) (Lorca, Díez, Coz y Bahamonde, 2007).

Para Hoz, Ferrer y Hoz Suarez (2008), la rentabilidad permite conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado periodo de tiempo produciendo los capitales utilizados en el mismo (Luengo, Anton, Sanchez y Vela, 2005). Provee de elementos de juicio económico y financiero para valorar la eficiencia en el uso de recursos y determinar hasta donde se han alcanzado los objetivos organizacionales (Chacón, 2007).

Según Angulo y Sarmiento (2013), la rentabilidad es una medida que relaciona los rendimientos de la empresa con las ventas, los activos y el fondo aportado por los propietarios (Morillo, 2001). En similitud, Verges (2011) mencionó que la rentabilidad es la relación entre los beneficios y los recursos que se han mantenido invertidos para lograrlos, producto de acciones económicas en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros (Sanchez, 2002).

Por último, para Melorose, Perroy y Careas (2015), la rentabilidad genera la liquidez futura de la empresa siempre que exista un adecuado manejo financiero que incluya acertadas políticas de crédito y cobranza. Esto permite conocer el nivel de acierto o fracaso en la gestión empresarial (Gonzalez, Correa y Acosta, 2002).

En Lima Peru se realizo un estudio en el que de estudio el problema de rentabilidad y liquidez para empresas del sector industrial, los resultados arrojados son los siguientes:

Se encontró que la liquidez no se relaciona favorablemente con la rentabilidad de las empresas del sector industrial que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante los periodos 2005 al 2014. Esto no coincide parcialmente con García (2014) quien afirma que la liquidez y la rentabilidad tienen relación, siempre y cuando exista un adecuado manejo financiero que incluya acertadas políticas de crédito y cobranza; por lo tanto, si no se cumpliera esa condición, la relación entre la liquidez y rentabilidad no existiría tal y como se muestra en la presente investigación.

Para determinar la liquidez se toma como indicadores de medición la razón corriente, ácida y líquida; mientras que la rentabilidad se categoriza en tres tipos: la rentabilidad financiera, económica y sobre ventas.

Se encontró que la razón corriente no se relaciona favorablemente con la rentabilidad financiera. Esto no coincide con Solis, Méndez y Moctezuma (2014), quienes aseguran que la liquidez se correlaciona con rentabilidad financiera, puesto que mediante el análisis de estadístico de R de Pearson su P valor es menor a 0.05, rechazando la hipótesis nula y aceptando la hipótesis alterna. Asimismo, Contreras y Palacios (2016) indican una correlación significativa entre liquidez y rentabilidad financiera dado que el P valor es 0.019, considerando que esta correlación es negativa inversa tras obtener un R de Pearson de -0.432.

Se demostró que la razón corriente no está significativamente relacionada con la rentabilidad financiera (0.082) con un p valor igual a 0.137 ($p \text{ valor} > 0.01$) y un nivel de confianza del 99%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad financiera en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón corriente.

Se demostró que la razón ácida está significativamente relacionada con la rentabilidad financiera (0.161) con un p valor igual a 0.003 ($p \text{ valor} < 0.01$) y un nivel de confianza del 99%, que permitió rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alterna; es decir, a mayor nivel de razón ácida las empresas del sector industrial perciben una rentabilidad financiera de mayor nivel.

Se demostró que la razón líquida está significativamente relacionada con la rentabilidad financiera (0.118) con un p valor igual a 0.033 ($p \text{ valor} < 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alterna; es decir, a mayor nivel de razón líquida las empresas del sector industrial perciben una rentabilidad financiera de mayor nivel.

Se demostró que la razón corriente no está significativamente relacionada con la rentabilidad económica (-0.016) con un p valor igual a 0.778 ($p \text{ valor} > 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad económica en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón corriente.

Se demostró que la razón ácida no está significativamente relacionada con la rentabilidad económica (0.061) con un p valor igual a 0.269 ($p \text{ valor} > 0.01$) y un nivel de confianza del 99%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad económica en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón ácida.

Se demostró que la razón líquida no está significativamente relacionada con la rentabilidad económica (0.083) con un p valor igual a 0.133 ($p \text{ valor} > 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad económica en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón líquida.

Se demostró que la razón corriente está significativamente relacionada con la rentabilidad sobre ventas (0.135) con un p valor igual a 0.014 ($p \text{ valor} < 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alterna; es decir, a mayor nivel de razón corriente las empresas del sector industrial perciben una rentabilidad sobre ventas de mayor nivel.

Se demostró que la razón ácida no está significativamente relacionada con la rentabilidad sobre ventas (0.101) con un p valor igual a 0.067 ($p \text{ valor} > 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad económica en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón ácida.

Se demostró que la razón líquida no está significativamente relacionada con la rentabilidad sobre ventas (0.068) con un p valor igual a 0.221 ($p \text{ valor} > 0.05$) y un nivel de confianza del 95%, que permitió aceptar la hipótesis nula y rechazar la hipótesis alterna; es decir, la rentabilidad económica en las empresas del sector industrial no tenderá a subir en caso se presente un alto nivel de razón líquida.

Cabe destacar que este estudio es realizado a una empresa que presta servicios de Jubilaciones y pensiones, que por lo tanto no se podrían medir la razón líquida, y que este estudio se basó en datos únicos obtenidos de la base de datos del INJUPEMP.

6 Dimensiones e Indicadores

6.1. Ingresos de aportaciones

Consiste en aportación del patron y cotización individual provenientes de las personas que cotizan al INJUPEMP

6.2 Ingresos Financieros

Recogen todos aquellos ingresos derivados de operaciones financieras. El ejemplo más típico es una inversión financiera realizada para colocar un excedente de tesorería, pero pueden existir otros como, préstamos a socios o inversiones en otras empresas (diversificación de la cartera).

6.3. Plazos

Enciclopedia Financiera, Ignacio lopez Dominguez (2015) Se trata de la longitud de tiempo requerida para que el proyecto de inversión permita recuperar la cantidad inicialmente invertida. Por lo tanto, este criterio sólo aceptará los proyectos que superen una cuantía máxima predeterminada.

Los inconvenientes de este criterio son:

No tiene en cuenta el valor temporal del dinero. Este problema se ha solucionado a través del denominado "Payback Descontado".

No tiene en cuenta los flujos de caja que tienen lugar con posterioridad al plazo de recuperación.

No existe ningún criterio racional, desde el punto de vista económico, con el que comparar los plazos de recuperación de diferentes proyectos.

6.4 Inversiones

Enciclopedia Financiera, Ignacio lopez Dominguez (2015) consiste en la acción de colocar el dinero, ya sea de procedencia propia o ajena, dentro de un negocio de explotación, y por lo tanto someterlo a un riesgo por el que se obtendrán beneficios en el futuro y no de forma inmediata.

En macroeconomía, la inversión se asocia a la construcción de nueva planta y equipo para las empresas, la construcción de vivienda residencial y el aumento de las existencias.

Desde un punto de vista financiero, la inversión consiste en la compra de un título como una acción o un bono.

Las inversiones están materializadas en el activo del balance, como empleos de la financiación de la empresa, es por tanto la imagen real de los recursos de la empresa, y que constituyen la garantía del patrimonio de la empresa. Estas inversiones pueden provenir desde el interior de la empresa (autofinanciación), o del exterior de la misma, constituyendo las fuentes ajenas de inversión.

6.5 Tasas de Retorno o La tasa de rendimiento contable

Segun Encyclopedia Financiera (Sanches 2015) es un criterio de selección de inversiones no financiero que se puede definir como el cociente entre el beneficio medio después de impuestos y el importe de la inversión realizada. Hay que tener en cuenta que la tasa de rendimiento contable no toma en consideración el valor del dinero en el tiempo.

La evolución de los sistemas de previsión social como política pública ha presentado grandes crisis, lo que manifiesta la incapacidad del estado en desarrollar estrategias que busquen reducir la

problemática actual, esta crisis es ocasionada en gran parte por la limitada cobertura poblacional de estos sistemas de previsión, los bajos niveles de pensiones y el progresivo envejecimiento de la población (PNUD P. d., 2014)

El origen de la seguridad social formal se remonta a la década de 1880 en Alemania con la iniciativa del canciller Otto von Bismarck para crear instituciones que ordenaran el tratamiento de las contingencias de invalidez, vejez y muerte. El mecanismo utilizado fue la contribución obligatoria sobre el salario real o una porción importante del mismo para los empleados del sector privado. El seguro social o modelo Bismarckiano se extendió en el siglo siguiente en una parte importante del mundo. (Bismarck, 1980)

En América Latina, las instituciones de la seguridad social evolucionaron en el transcurso del siglo pasado. En las dos últimas décadas, se observó una modificación en la forma de organización de la previsión social. La diversidad de modelos derivados de las múltiples combinaciones abiertas refleja las formas que encuentran las distintas sociedades para organizar la previsión social de acuerdo con sus factores políticos, Culturales, sociales y económicos. (PNUD P. d., 2014)

En Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador, los regímenes son más recientes y es mayor la cantidad de trabajadores que cotizan para el apalancamiento de los pensionados por los regímenes de pensiones. Por ejemplo, Honduras tiene 19 activos por cada jubilado. La baja cobertura de los sistemas es la constante, tal es en el caso de Nicaragua, donde solo 17% de la población económicamente activa (PEA) está cubierta, mientras que Costa Rica, el país con mayor cobertura, tiene 45% de la PEA (Urbina P. E., 2005)

En Honduras estos sistemas parten con la creación legal del Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS) en 1959 y la puesta en funcionamiento del sistema de salud en 1962 y el de pensiones en 1969; en el año 1970, la necesidad de ampliar la cobertura y mejorar el régimen de pensiones se traduce en la promulgación de la Ley de Jubilaciones y Pensiones del Magisterio Nacional, que finalmente en 1980 constituirá lo que es hoy el Instituto Nacional de Previsión del Magisterio (INPREMA) encargado de entregar beneficios de pensiones y jubilaciones todos los maestros del sistema de educación pública, semioficial y privada del país. (Urbina E. , 2005)

El sistema de Pensiones de Honduras está compuesto por 7 Instituciones de Pensiones Públicas ligadas a grupos sectoriales, todas ellas operan en forma excluyente, bajo el Sistema de reparto con prima media escalonada entre los cuales se encuentran: El Instituto Hondureño de Seguridad Social IHSS, El Instituto de Previsión militar IPM, El Instituto Nacional de Pensiones y Jubilaciones de Empleados Públicos INJUPEMP El Instituto de Previsión del Magisterio IMPREMA, El plan de Asistencia Social del Banco Central de Honduras, El Instituto de Previsión Social del Periodista IPP El Instituto de Previsión Social de la Universidad Autónoma de Honduras INPREUNAH

Asimismo, existen fondos de pensiones privados entre los cuales tenemos el Régimen de Aportaciones Privadas RAP, AFP pensiones y cesantías Atlántida, Financiera Comercial Hondureña S.A. FICOHSA Pensiones, Fondo de Asistencia Social Privado de Banco Centro Americano de Integración Económica BCIE.

En el año 1971, el Gobierno de la Republica emitió la Ley del Instituto de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (Decreto No.138 de fecha 7 de abril

de 1971), la cual se basó en el estudio realizado en 1968 por el Dr. Ruperto Vásquez Cruz, contratado por el Gobierno de Honduras para elaborar y establecer el sistema de previsión social para los empleados y funcionarios del Poder Ejecutivo en Honduras, el estudio fue sometido a revisión, tomando como referencia el Decreto No.138 donde se concluyó: Que el Sistema tendría vigencia a partir del 1 de enero de 1976, como efectivamente ocurrió con la readecuación de las cotizaciones y las aportaciones del Estado, partir del 1 de mayo de 1976 inicio operaciones administrativas con una aportación inicial del Estado de L.150, 000.00, cuya ubicación era en Tegucigalpa, en el Barrio La Guadalupe. En enero de 1984, el INJUPEMP trasladó sus oficinas a las actuales instalaciones ubicadas en la Colonia Loma Linda Norte, avenida de la FAO. (Congreso Nacional, 1971)

Es así como nació el INJUPEMP, como un organismo descentralizado con personería jurídica, patrimonio propio y domicilio en la capital de la República y cuya función primordial es administrar el Sistema de Previsión Social de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo.

En el instituto se realizaron estudios en los que se determinó que era sumamente necesario la aprobación de una nueva ley por lo que se comenzaron los trabajos de elaboración en conjunto con la CNBS y se llegó a la aprobación de La nueva Ley del INJUPEMP misma que fue publicada en La Gaceta el 5 de abril de 2014 entró en vigencia el día 13 de mayo de 2014 según decreto 357-2013, dejando sin valor y efecto la ley anterior ya que la misma no establecía ni regulaba de manera óptima los beneficios otorgados por el sistema, en este sentido la Nueva Ley del INJUPEMP que amplía los beneficios a los participantes tanto a los miembros activos como a los jubilados y pensionados. Importante también es la incorporación de los principios del llamado Gobierno Corporativo el cual busca proteger los intereses de los participantes proporcionando transparencia en cuanto a la información sobre el uso de los recursos del INJUPEMP.

La Nueva Ley del INJUPEMP define de manera expresa las responsabilidades legales tanto de los funcionarios y empleados del Instituto como de los demás funcionarios públicos relacionados con el INJUPEMP; así como las sanciones a los que incumplan sus deberes. (Congreso Nacional de Honduras, 2014)

El INJUPEMP tiene como objetivo principal la captación, administración e inversión de sus recursos económicos, así como la prestación de los beneficios establecidos en la Ley que entró en vigencia el año 2014 y vino a sustituir al Decreto Ley No.138 del 7 de abril de 1971, el cual fundó a esta Institución como una entidad previsional contributiva de derecho público, autónoma con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. (INJUPEMP, 2017)

El reto más importante que tiene nuestro país es el de ampliar la cobertura del sistema previsional nacional a la mayor parte de nuestros ciudadanos, en virtud que actualmente solo un 5% de la Población Económicamente Activa del país aporta a un fondo de previsión social, no obstante para ello se requiere impulsar programas de educación financiera integrada a fin de generar el conocimiento e interés de la población para participar en un sistema previsional público o privado, que permita alcanzar en un periodo de 20 a 30 años, la cobertura del 90% de los asalariados y el 50% de la población ocupada no asalariada; teniendo en cuenta además que en Honduras existe un bono demográfico que podría extinguirse hasta el año 2050, según las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Adicionalmente, el País se encuentra en el proceso de elaboración y aprobación de una nueva legislación para el Instituto Hondureño de Seguridad Social, una nueva Ley de Administradoras de

Fondos de Pensiones y Cesantías, así como la emisión del marco normativo y regulatorio derivado de esta Ley. Finalmente, y aún y cuando como producto de las reformas efectuadas a las Leyes de los Institutos Públicos de Previsión Social, así como de las intervenciones administrativas que fueron objeto dichos Institutos, se han obtenido resultados positivos, es necesario continuar con el proceso de fortalecimiento de estas instituciones. (Comisión Nacional de Bancas y Seguros, 2019)

Para el caso en Honduras los fondos de pensiones como ser el IPM, IMPREMA, IMPREUNAH e INJUPEMP su rentabilidad ha sido muy alta debido a que las inversiones realizadas por estos sistemas de pensión han generado gran parte de sus activos, es por esta razón que la rentabilidad de los fondos de pensiones genera exceso de liquidez lo cual para estos sistemas se constituye en un problema, los fondos invertidos en el Sistema Financiero Nacional que tienen están al tope de los límites por sector, por instrumento y por emisor permitidos por la CNBS y al no operar en Honduras un Mercado de Valores en el que se oferten por ejemplo acciones de empresas sólidas como se empresas de telecomunicaciones, estos deben castigar su rentabilidad a tasa de interés por lo que el problema de investigación es “Exceso de liquidez y como esto influye en la rentabilidad del INJUPEMP, inoperatividad del mercado de valores en Honduras, límites de inversión establecidos para los fondos de pensiones”

Definición del problema

El sistema de pensiones en Honduras como ser el Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo es uno de los sistemas de jubilación y pensiones más importante del país ya que los fondos están dirigidos a los empleados y funcionarios del poder ejecutivo, cuenta con una población arriba de los setenta y cinco mil afiliados.

El INJUPEMP es uno de los sistemas de pensiones que se ha visto afectado a lo largo de los años, debido a que maneja grandes cantidades de efectivo, exceso de liquidez, que no puede invertir por ejemplo; en el extranjero en Letras del Tesoro de Estados Unidos, acciones de empresas rentables en Honduras como las empresas de telecomunicaciones, en sistema de atención en salud para sus afiliados teniendo la capacidad financiera para hacerlo, pero debido a las regulaciones o disposiciones de carácter legal no puede hacer ese tipo de inversiones.

Asimismo las disposiciones de legales de la Ley de Mercados de Capitales, en la que habla de un mercado de valores el cual es inoperable en Honduras y las disposiciones emitidas por la Comisión Nacional de Bancas y Seguros, a través del Reglamento de Inversiones para los Fondos de Pensiones en el que limita las posibilidades de aumentar la diversificación del portafolio de inversiones, es por esta razón que los fondos de pensiones manejan grandes cantidades de efectivo (liquidez) sin colocar ya que se invierte de acuerdo a los productos de inversión como ser: Bonos del Estado, letras y acciones que ofrece el mercado, que en nuestro país se vuelve limitado para los institutos de Previsión en virtud de que no existe un mercado de capitales (bolsa de valores) desarrollado que permita la diversificación en instrumentos de inversión, así como en diferentes monedas (el INJUPEMP solo mantiene inversiones en dólares y en lempiras). Los rendimientos de las inversiones son altos y como resultado de esta investigación el INJUPEMP no le es favorable contar con altos índices de liquidez por que se ven en la obligación de colocar sus fondos con una tasa de interés a un precio por debajo del precio de las tasas del Banco Central o del mercado nacional

Esta investigación se enmarco en un periodo de seis años mismo que se definió con el propósito de conocer cuáles han sido las tasas de rentabilidad, para determinar de manera comparativa en estos seis años si el INJUPEMP es un sistema de pensiones solido este periodo de tiempo se logró determinar un crecimiento sostenido en la liquidez del sistema. Ya que las tasas de retorno o rentabilidad del sistema, son muy buenas en comparación a las del mercado nacional, teniendo una tasa promedio por año en inversiones de la siguiente manera, año dos mil trece 10.9%, año dos mil catorce 10.6%, año dos mil quince 10.8%, dos mil dieciséis 9.4%, dos mil diecisiete 10.0% Y en el Dos mil diesiocho 9.8% la realización de inversiones en instituciones con seguridad solidez y rentabilidad ha permitido obtener las tasas de rentabilidad arriba indicadas.

Preguntas de investigación

- ¿Cómo se refleja la estabilidad del INJUPEMP al año 2018?
- ¿Cómo influye la rentabilidad en el a liquidez del INJUPEMP?
- ¿Cuáles han sido las regulaciones que le impiden al INJUPEMP realizar una mayor diversificación de su cartera de inversiones?
- ¿Cuáles son las inversiones que generan mayor rentabilidad al INJUPEMP?

OBJETIVOS

Objetivo General

- Determinar si existe una relación significativa entre la rentabilidad y la liquidez del INJUPEMP en un periodo de 6 años,

Objetivos Específicos

- Demostrar con los resultados la correlación de las variables de liquidez y rentabilidad.
- Determinar cómo influye el crecimiento de la liquidez en la rentabilidad del INJUPEMP durante el periodo de seis años.

Justificación

Los sistemas de pensiones en Honduras son instituciones que manejan grandes cantidades de efectivo, con el único objetivo de prestar una jubilación o pensión digno para sus a aportantes en su retiro de la vida laboral, el tema de esta investigación lo relacione a los fondos de pensiones debido a mi experiencia en el rubro ya que me he desenvuelto en este ámbito, conociendo a groso modo los sistemas de jubilación en Honduras y en Latinoamérica, con esta investigación los lectores podrán hacerse un panorama sobre la solidez del INUPEMP, su liquidez y su rentabilidad y como se realizan las inversiones en estos sistemas, la correlación entre las variables objeto de este estudio ya que son condiciones que impactan en el manejo de los recursos financieros del fondo siendo un tema de Interés General para los Hondureños; este tema está relacionado con diversas materias de estudio de la Maestría como ser: Finanzas Corporativas, Mercados de capitales, financiera 1 y 2.

La economía hondureña como todas las economías del mundo está en la actualidad enfrentando diferentes desafíos que obligan a economistas, empresarios, políticos y sociedad en general a concentrar los esfuerzos por tomar las decisiones más correctas que sirvan para lograr la estabilidad y desarrollo del país en el ámbito económico y social.

La función principal de los fondos de Jubilación y pensiones a nivel público y privado es brindar a sus afiliados, la oportunidad de retirarse de la vida laboral manteniendo su calidad de vida y de esta manera proveer una vejez digna y decorosa es por esta razón que el objeto de estudio de esta investigación es un fondo de pensiones como lo es el INJUPEMP el cual es un fondo de retiro de los empleados y funcionarios del poder ejecutivo.

Esta investigación pretende brindar la información necesaria que contribuya a analizar la estabilidad del INJUPEMP y que los participantes del sistema y el público en general pueda tener un panorama claro de lo que les espera en un futuro ya que es un sistema de interés general.

El determinar la influencia de la rentabilidad en la liquidez del INJUPEMP permitirá determinar con objetividad cual es la mejor forma de realizar inversiones en los fondos de pensiones en condiciones de seguridad, solidez y rentabilidad.

El fondo de pensiones tiene limitantes para realizar inversiones según las regulaciones nacionales pero dichas regulaciones son de carácter general para todos los fondos de pensiones públicos mismo que debería tener un apartado de manera diferenciada y específica para cada fondo ya que estos tienen características diferentes por ejemplo el INJUPEMP no brinda el servicio médico y pudiera contar con el mismo ya que tiene la capacidad financiera de crear su propio sistema de salud, asimismo se le establece que puede participar en el mercado de valores de Honduras el cual es inoperable.

El INJUPEMP administra los fondos de los empleados públicos, el cual juega un papel muy importante dentro del Sistema Financiero Nacional. Como ente administrador de fondos públicos de pensiones, constituido por los recursos monetarios provenientes de la captación de cotizaciones de los participantes y las aportaciones patronales, realiza inversiones financieras en procura de su capitalización patrimonial y beneficio económico sostenible, así como prestar servicios financieros a sus afiliados, en condiciones y tasas de interés más favorables con relación al mercado.

Entre los beneficios se encuentran los préstamos para adquisición, construcción o mejoras de vivienda, préstamos personales en distintas modalidades y fines financieros como ser: préstamo personal sobre las aportaciones, con aval, consolidación de deudas, Crédito Ya (el cual aplica al Bono y al catorceavo mes). En el 2017 se implementó el préstamo para adelanto de vacaciones. De esta manera el Instituto contribuye al mejoramiento de la economía de sus participantes.

El INJUPEMP es una institución de previsión que cuenta con patrimonio de L35,118,221,889.29 (treinta y cinco mil ciento dieciocho millones doscientos veintiún mil ochocientos ochenta y nueve lempiras con veintinueve centavos), por lo que las inversiones que realice serán por consiguiente en grandes cantidades, asimismo existe otro límite de inversión que consiste en la cantidad de capital y reservas.

Con este trabajo de investigación se demuestra que el INJUPEMP es uno de los de pensiones con grandes cantidades de liquidez y que esto impacta en su rentabilidad, por lo que es necesaria la diferenciación para cada sistema de acuerdo a sus condiciones y capacidades financieras.

Aplicabilidad:

Al determinar la correlación de la liquidez en la rentabilidad del INJUPEMP se podrán tomar las decisiones que mayor convengan.

Delimitación:

Serán sujeto de estudio es el fondo de pensiones INJUPEMP establecido formalmente en Tegucigalpa, las variables que se tomaron son la Rentabilidad, liquidez y límites de inversiones que son las regulaciones u obligaciones de tipo legal para la realización de las inversiones, se aplicó un instrumento de recopilación de información a personal de la División Financiera del INJUPEMP, personas encargadas de manejar la información relacionada necesaria para el desarrollo de la investigación. (ver anexo 2)

El periodo de tiempo de seis años se tomó con el propósito de demostrar el comportamiento histórico de la rentabilidad y liquidez del INJUPEMP a través del tiempo y cuál ha sido la manera de colocación de las inversiones.

Deficiencias:

No contar con información financiera de otros sistemas de pensiones, por lo que se determinó realizar este estudio en un periodo de seis años al INJUPEMP.

Viabilidad:

Para esta investigación, conté con los recursos materiales necesarios para el desarrollo de la misma, con el apoyo del recurso humano de la división de Finanzas del INJUPEMP.

Esta investigación indicará la influencia de la liquidez en la rentabilidad del INJUPEMP durante el 2013 al 2018, solamente serán objeto de estudio el INJUPEMP ya que el acceso a la información de los otros sistemas de pensiones es restringido, para la realización de este trabajo se deben tener todas las herramientas necesarias para su desarrollo.

Se ha tomado un periodo de tiempo de seis años de los cuales se ha recolectado información de gran apoyo para el desarrollo de esta investigación.

Tabla #1 Operacionalizacion de Variable

VARIABLE	DIMENCION CONCEPTUAL	DIMENCION OPERACIONAL	MEDICION	PREGUNTA
LIQUIDEZ (variable Dependiente)	La liquidez representa la agilidad de los activos para ser convertidos en dinero en efectivo de manera inmediata sin que pierdan su valor. Mientras más fácil es convertir un activo en dinero, significa que hay mayor liquidez .	Esta se medirá de acuerdo a la capacidad del INJUPEMP.	Ingresos del sistema	¿Cómo influye la rentabilidad en el a liquidez del INJUPEMP?
			Ingresos Financieros	¿Cual es el promedio de crecimiento de las aportaciones en el INJUPEMP?
			Plazos	¿Qué ocurre con la liquidez del INJUPEMP es posible realización de nuevas inversiones ?
RENTABILIDAD (independiente)	Condición de aquello que es rentable: es decir, que genera renta (provecho, utilidad, ganancia o beneficio). Financiera, por su parte, es lo que se asocia a las finanzas (vinculadas a los caudales o el dinero). está relacionada a los beneficios que se obtienen mediante ciertos recursos	La rentabilidad se medirá de acuerdo a la cantidad de inversiones redituables que se realicen durante un periodo de tiempo determinado	Inversiones	¿Cuáles son las inversiones que generan mayor rentabilidad al INJUPEMP?
			> Tasas de retorno Colocación de fondos, ya que son las que generan el exceso de liquidez del INJUPEMP	> ¿A cuánto ascienden el promedio de las tasas de retorno en las inversiones del INJUPEMP en el periodo del 2013 al 2018? > ¿Cuáles son las inversiones que generan mayor rentabilidad al INJUPEMP? > ¿A cuánto asciende la colocación de fondos en el sistema financiero y de otro tipo?

Fuente: Creación propia

CAPITULO II FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

2.1 Mapa conceptual

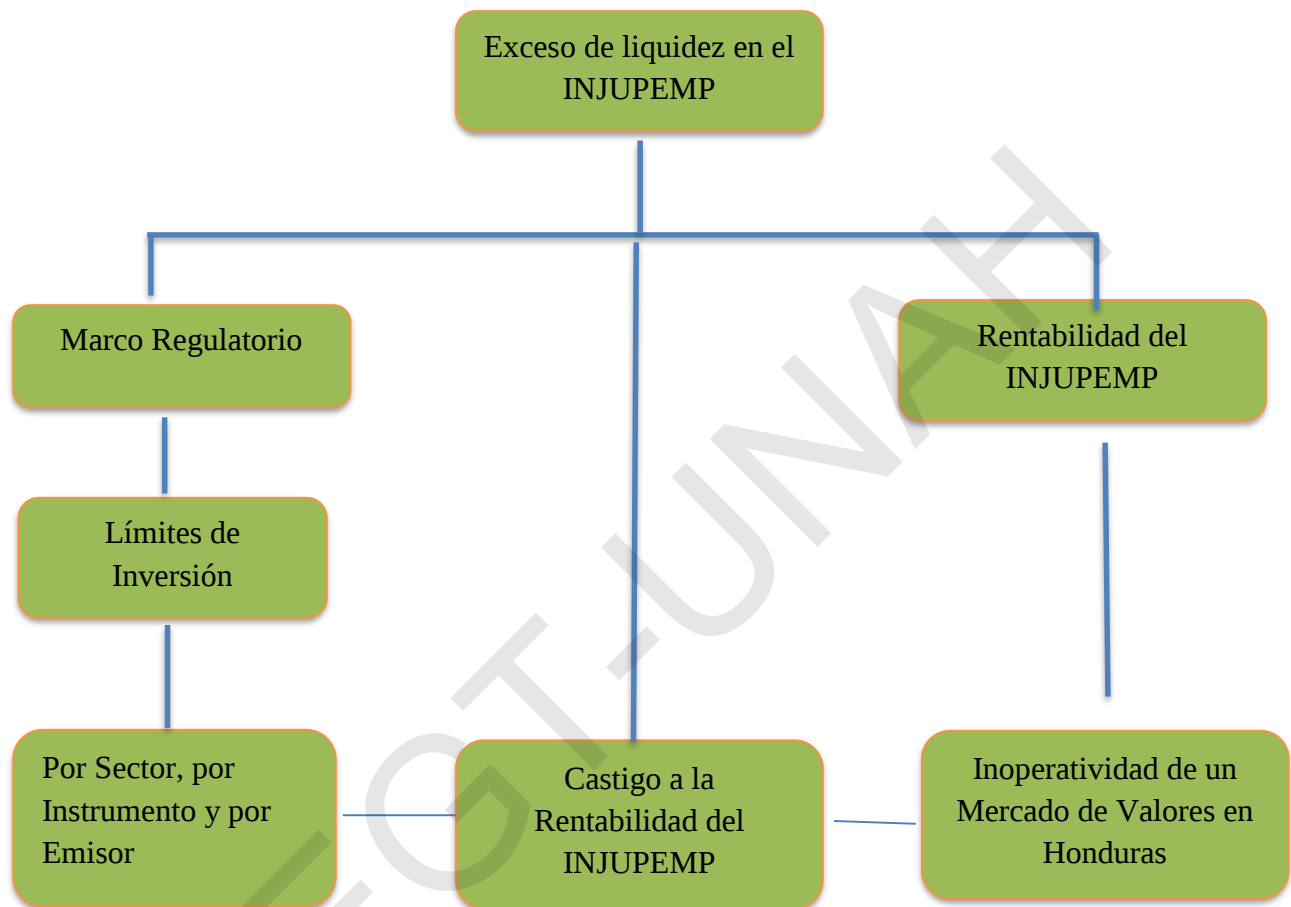


Figura #1

Fuente: Creación propia

Tabla #2 Conocimientos por Autor

Conocimiento	Dimensión	Autor	año
Rentabilidad “la remuneración que una empresa es capaz de dar a los distintos elementos puestos a su disposición para desarrollar su actividad económica. Es una medida de la eficacia y eficiencia en el uso de esos elementos tanto financieros, como productivos como humanos, Generando liquidez	Capacidad financiera del INJUPEMP	John Maynard Keynes.	1936
Mide la solvencia a corto plazo de la organización se determina tomando en cuenta las cuentas que forman los activos y pasivos circulantes, esta posibilita saber los recursos disponibles para dar cobertura a los compromisos que hayan caducado	Condición de solvencia para la cobertura de las obligaciones Inmediatas	Lawrence J. Gitman	2000

2.4 Marco Legal

En el año 1971, el Gobierno de la Republica emitió la Ley del Instituto de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (Decreto No.138 de fecha 7 de Abril de 1971), la cual se basó en el estudio realizado en 1968 por el Dr. Ruperto Vásquez Cruz, contratado por el Gobierno de Honduras para elaborar y establecer el sistema de previsión social para los empleados y funcionarios del Poder Ejecutivo en Honduras. El estudio fue sometido a revisión, tomando como referencia el Decreto No.138 donde se concluyó: Que el Sistema tendría vigencia a partir del 1 de Enero de 1976, como efectivamente ocurrió con la readecuación de las cotizaciones y las aportaciones del Estado.

A partir del 1 de Mayo de 1976 inicio operaciones administrativas con una aportación inicial del Estado de L. 150,000.00, cuya ubicación era en Tegucigalpa, en el Barrio La Guadalupe. En enero

de 1984, el INSTITUTO trasladó sus oficinas a las actuales instalaciones ubicadas en la Colonia Loma Linda Norte, avenida de la FAO.

La nueva Ley del INJUPEMP fue publicada en La Gaceta el 5 de abril de 2014 entró en vigencia el día 13 de mayo de 2014 según decreto 357-2013, dejando sin valor la anterior. (Memoria institucional INJUPEMP 2018)

Ley de mercado de capitales en Honduras existe un mercado de valores inoperable y el INJUPEMP debe colocar fondo en un mercado inexistente, por lo que sus inversiones se limitan a lempiras y dólares y por sectores de acuerdo como se establece en el reglamento de inversiones para los fondos públicos de pensiones.

Reglamento de inversiones para los fondos de pensiones.

Disposiciones Generales de Presupuesto de la Secretaria de Finanzas SEFIN

Límites por sector

Las inversiones de los institutos deberán cumplir con los siguientes límites máximos por Sector:

En valores emitidos por el Gobierno Central, por el Banco Central de Honduras, por el Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda y las Instituciones Descentralizadas y Autónomas hasta el sesenta por ciento (60%) de los recursos del fondo;

En valores emitidos por empresas del sector privado local, hasta el setenta por ciento (70%) de los recursos del fondo;

En préstamos personales otorgados directamente a afiliados, empleados permanentes, jubilados y pensionados del sistema, siguiendo los parámetros del Reglamento de Préstamos correspondiente y cuya amortización del préstamo sea deducida por planilla, hasta el 35% de los Recursos del Fondo, debiendo asegurarse porque los mismos cuenten con las garantías o coberturas que amparen o aseguren su efectivo pago. Dicho porcentaje podrá excederse hasta un máximo adicional de cinco puntos porcentuales (5%), siempre que el indicador de mora de la cartera de préstamos personales con destino consumo, no supere un tres por ciento (3%);

En inversiones en fideicomisos administrados a través de instituciones bancarias, orientados a la constitución de programas para atender necesidades de préstamos de sus afiliados, empleados permanentes, jubilados y pensionados del sistema, que tengan como propósito reducir costos operativos, facilitar cobertura y la consolidación de deuda por parte de los beneficiarios del programa, según la legislación y normativa de cada Instituto, hasta un diez por ciento (10%) de los recursos del Fondo;

En valores emitidos por empresas, instituciones y gobiernos extranjeros, hasta el diez por ciento (10%) de los recursos del fondo con la posibilidad de incrementarse hasta un diez por ciento (10%) adicional con aprobación previa de la Comisión;

En valores emitidos, financiamientos estructurados o garantizados por Entidades Financieras Supranacionales, hasta el veinticinco por ciento (25%) de los recursos del fondo.

Límites por instrumento.

Los recursos del fondo de pensiones de los Institutos Públicos de Previsión Social estarán sujetos a los siguientes límites máximos: a Instrumentos de deuda del sector privado local, hasta un treinta por ciento (30%) si la calificación nacional de riesgo de la emisión es A como mínimo o su equivalente, un veinte por ciento (20%) adicional para completar hasta un cincuenta por ciento (50%) si la calificación nacional es AA o su equivalente; y otro veinte por ciento (20%) adicional para completar hasta un setenta por ciento (70%) de los recursos del fondo si la calificación nacional es AAA o su equivalente;

Valores individuales de deuda emitidos por Instituciones del sistema financiero supervisadas por la Comisión cuyo vencimiento sea menor a 366 días, hasta un quince por ciento (15%) de los recursos del fondo;

Certificados de participación emitidos por un fondo de inversión y valores emitidos en procesos de titularización, hasta un quince por ciento (15%) de los recursos del fondo;

Certificados de participación fiduciaria, estructurados por entidades financieras autorizadas por la Comisión, hasta un quince por ciento (15%) de los recursos del fondo;

Certificados de participación fiduciaria estructurados en el contexto del Artículo 19 Ley Marco del Sistema de Protección Social, hasta un siete por ciento (7%) del patrimonio del Instituto,

Acciones comunes o preferentes o bonos convertibles en acciones, de empresas inscritas en bolsas autorizadas, hasta el treinta por ciento (30%) de los recursos del fondo;

En valores garantizados, estructurados por medio de instituciones del Sistema Financiero, destinados a financiar proyectos habitacionales, hasta el quince por ciento (15%) de los recursos del fondo;

Instrumentos de deuda, Bonos emitidos por el sector privado no financiero u otros de similar naturaleza hasta el cinco por ciento (5%) de los recursos del fondo;

En acciones emitidas por sociedades anónimas de capital privado constituidas y radicadas en el país, o en Instrumentos de deuda subordinada redimible o convertible en acciones, hasta el cinco por ciento (5%) de los recursos del fondo;

En notas estructuradas de emisores nacionales o extranjeros, hasta un cinco por ciento (5%) de los recursos del fondo.

Propiedad, Planta y Equipo, para uso de las actividades propias del Instituto, hasta el tres por ciento (3%) de los Recursos del Fondo;

Propiedades de Inversión, hasta el cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo.

En caso de existir disponibilidad de inversión en el inciso k) anterior, este podrá utilizarse para incrementar el porcentaje del presente inciso, pero en ningún caso la suma de las inversiones

establecidas en ambos incisos excederá el ocho por ciento (8%) de los Recursos del Fondo, en depósitos para el manejo de efectivo, sin importar su modalidad y denominación monetaria, hasta el cinco por ciento (5%) de los recursos del fondo.

Para la ejecución de nuevas inversiones, deberán realizar el correspondiente análisis que justifica la inversión en estos instrumentos, conteniendo como mínimo los requisitos seguridad, solidez y rentabilidad.

Limites por Emisor

Los activos que respaldan las inversiones del fondo, deberán estar sujetos al cumplimiento de todos los límites de diversificación por emisor que se indican a continuación:

La inversión en Instrumentos emitidos por una misma entidad bancaria o Instituciones bancarias que pertenezcan al mismo Grupo Económico, no podrá exceder el Diez por ciento (10%) de los recursos del fondo, o el dos por ciento (2%) de los recursos del fondo para otras entidades del Sistema Financiero;

La inversión en instrumentos, emitidos por una misma institución financiera o Instituciones que pertenezcan al mismo Grupo Económico, no podrá exceder de manera conjunta el cuarenta por ciento (40%) del capital y reservas del emisor o del conjunto de emisores del mismo Grupo Económico.

La inversión en instrumentos, emitidos por una institución del sector privado no financiero o Instituciones que pertenezcan asimismo grupo, no podrá exceder de manera conjunta, el diez (10%) de los recursos del Fondo.

La inversión en instrumentos, emitidos por una misma institución financiera o Instituciones que pertenezcan al mismo Grupo Económico, no podrá exceder de manera conjunta el veinte y cinco por ciento (25%) del capital y reservas del emisor. Los instrumentos, estructurados por una misma institución financiera, no podrán exceder de manera conjunta el menor de los siguientes límites:

Cincuenta por ciento (50%) del capital estructurado en la operación;

Treinta por ciento (30%) del capital y reservas de la entidad estructuradora.

Inversiones en instituciones extranjeras

Sin perjuicio de dar estricto cumplimiento a los límites anteriormente establecidos, las inversiones en el extranjero deberán realizarse en Instituciones financieras del exterior de primer orden tomando en consideración previamente lo establecido en el marco regulatorio que en política monetaria y cambiaría establezca el Banco Central de Honduras, así como los límites indicados a continuación:

Las inversiones en un solo fondo mutuo o de Inversión, de los señalados en el reglamento de inversiones no podrán exceder del diez por ciento (10%) de las cuotas o participaciones del fondo mutuo o de inversión. Sin perjuicio del cumplimiento de los límites establecidos en el presente Reglamento, por sector, instrumento y emisor, las inversiones realizadas en el extranjero, no podrán exceder del 5% de los recursos del fondo.

Operaciones en centros no autorizados o pudieran ser paraísos fiscales o tengan características de serlo. (CNBS, 2017)

2.5 Pregunta de Investigación

¿Existe o no correlación entre la rentabilidad y la liquidez del INJUPEMP?

CAPITULO III: ENFOQUE Y TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.1 Enfoque de la investigación

La presente investigación tiene un enfoque mixto porque se basa en la recolección y análisis de los datos cuantitativos y cualitativos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas, confía en la medición numérica, así como la discusión conjunta.

El enfoque de la investigación permitirá tener una perspectiva y orientación a seguir sobre el presente estudio, y el que puede proporcionar estas bases es el enfoque mixto. El método mixto, no provee de soluciones perfectas, sin embargo, hasta hoy es la mejor alternativa para indagar científicamente cualquier problema de investigación. Conjunta información cuantitativa y cualitativa, y la convierten en conocimiento sustantivo y profundo.

El enfoque de investigación cuantitativo “Usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (Metodología de Investigación, 2014)

3.2 Tipo de investigación

El tipo de alcance que responde a la investigación es correlacional, debido a que el estudio pretende responder a preguntas de investigación, al evaluar el grado de asociación entre dos o más variables, miden cada una de ellas y después cuantifican y analizan la vinculación. Tales correlaciones se sustentan en hipótesis sometidas a prueba.

Menciona que tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en un contexto en particular (Sampieri Roberto, 2014)

De esta manera se puede determinar como la liquidez del INJUPEMP relacionada con las inversiones mismas que son las que generan la rentabilidad del fondo. Por lo tanto, se procura brindar en alguna medida, un valor correlacional sobre las posibles relaciones que pueden darse entre los conceptos o variables que surjan en la investigación.

La utilidad principal de los estudios correlacionales es saber cómo se puede comportar un concepto o una variable al conocer el comportamiento de otras variables vinculadas. Es decir, intentar predecir el valor aproximado que tendrá un grupo de individuos o casos en una variable, a partir del valor que poseen en la o las variables relacionadas.

3.3 Población

Delimitación de la población

La investigación se realizó en el Departamento de Francisco Morazán, Tegucigalpa, en el fondo de pensiones INJUPEMP en un periodo de tiempo del 2013 al 2018 haciendo el análisis correlacional de las variables de liquidez y rentabilidad durante los años del estudio.

3.4 Ubicación temporal

Las herramientas de investigación como: la observación in situ, visitas técnicas de manera sistemática de acuerdo a la disponibilidad de las personas y ejecutivos que proporcionarán la información.

3.5 Limitantes

3.6 Antes de la Investigación

Al momento de presentar a las autoridades del Posgrado mi tema de investigación, laboraba en el INJUPEMP y formaba parte del Comité Ejecutivo de Inversiones (CEI) como secretaria del mismo, por lo que se me facilitaba el acceso a la información del INJUPEMP año (2012), pero en el desarrollo de la maestría deje de laborar en el INJUPEMP (2014) y a esta fecha han pasado 5 años en los que algunos de mis conocimientos adquiridos en CEI fueron quedando obsoletos, se aprobó en el 2015 una nueva ley, y la información financiera a profundidad ya no la tenía a mi alcance de manera que pudiera realizar el trabajo de investigación planteado.

Otra de las principales limitantes de esta investigación fue la definición del tema, durante el desarrollo de la maestría en las materias de Metodología de investigación y los seminarios de tesis I, II y III es necesario trabajar en un tema ya definido por lo que mi tema fue cambiado en varias oportunidades, inicialmente en Metodología de Investigación era “Gestión de Inversiones y como esto incide en la Rentabilidad de un Fondo de Pensiones” en tesis I “Análisis de los Límites de Inversión y sus efectos en los Fondos de Pensiones” Tesis II “Análisis de Riesgo en Proyectos de Inversiones” para cada materia he investigado de acuerdo al tema que el catedrático considero correcto.

Para realizar la investigación se necesita continua comunicación con la División de finanzas del INJUPEMP, ya que son estos los gestores de las inversiones y por ende manejan la información requerida para la realización de este trabajo de investigación, teniendo que acoplarme a la disponibilidad de tiempo de ellos.

El periodo que comprende esta investigación (2013-2018) es un periodo donde se realizó la transición de una ley del INJUPEMP que contiene nuevos beneficios a sus participantes y nuevas obligaciones a los administradores del INJUPEMP.

3.7 Durante la Investigación

Se realizaron diferentes visitas de trabajo el Gerente Financiero de la institución fue la persona que se le designó a través de Recursos humanos para la colaboración y facilitación de la información siendo este un funcionario con demasiadas ocupaciones, las visitas técnicas se programaron de acuerdo a su disponibilidad de tiempo.

Asimismo, durante el mes de diciembre del año 2018 no se avanzó en la recolección de información y se tuvo que esperar el cierre contable del INJUPEMP del año 2018 ya que esta investigación se extendió hasta ese año.

3.8 Después de la Investigación

Que no se le preste la importancia a los hallazgos en la investigación inmediata de la división Financiera del INJUPEMP.

Los cambios en las legislaciones.

Escasa participación activa de los funcionarios.

3.9 Descripción de la muestra

La muestra se determinó mediante Muestreo aleatorio simple, se considera una forma justa de seleccionar una muestra a partir de una población, ya que cada miembro tiene igualdad de oportunidades de ser seleccionado, en esta técnica cada miembro de la población tiene la misma probabilidad de ser seleccionado como sujeto. Todo el proceso de toma de muestras se realiza en un paso, en donde cada sujeto es seleccionado independientemente de los otros miembros de la población.

Población = $N = 7$ Fondos de pensiones públicos

Muestra = $n = 1$ INJUPEMP

Fracción muestral = $P = n/N = 1/7 = 0.1$

Cada fondo tiene la posibilidad de ser elegido de 0.1 se selecciona un numero aleatorio entre 1 y 7

3.10 Población

Está integrada por los fondos de pensiones públicos en Honduras, eligiendo de manera aleatoria al INJUPEMP ya que este Instituto es de interés general para la población hondureña.

3.11 Método para la recolección de datos

De acuerdo al alcance de la investigación, se recolectan datos cuantitativos mediante la utilización de un instrumento que representa y mide en forma confiable y valida las variables de la investigación. La información que se recolecto son datos primarios obtenidos del personal competente con acceso a la información.

3.12 Instrumentos de investigación

Es importante destacar que la información requerida para la investigación en curso, se obtuvo por medio de las siguientes técnicas de recopilación de datos:

Recolección de la Información: documento de recolección de Información

Procesamiento de Datos: Diagramas, gráficos.

El instrumento seleccionado para recolectar la información necesaria para la investigación un documento de recolección de información, con preguntas en las que se requiere información específica de la situación financiera del INJUPEMP así mismo se realizó visitas de trabajo a la División de finanzas del INJUPEMP.

Al preparar el documento de recolección de información, previamente se realizó una revisión de las hipótesis de investigación, así como también fue necesario observar detenidamente las variables surgidas de dichas hipótesis, esto con el objetivo de concretar el tipo de información que se requiere para determinar los resultados del estudio. Es de suma importancia, además, hacer mención que, al momento de elaborar el instrumento, se procuró tener plena congruencia o darle seguimiento al mismo enfocando el planteamiento de los objetivos de la investigación, esto para demostrar claramente que existe validez y confiabilidad en el instrumento que recolecta los datos que le dan sentido y veracidad al estudio.

El documento de recolección de información nos proporciona la información necesaria para la realización de esta investigación da respuesta a las preguntas de investigación establecidas anteriormente y a la vez permita comprobar las hipótesis planteadas.

CAPITULO IV: HIPÓTESIS Y VARIABLES

4.1 Hipótesis

Planteado el problema se abren ante el investigador un amplio conjunto de posibles respuestas, la solución tentativa por la que se opta no es más que la hipótesis. El tema de la presente investigación es la liquidez y rentabilidad de los fondos de pensiones durante el 2013 al 2018 INJUPEMP.

¿Cómo impacta la liquidez en la rentabilidad del INJUPEMP?

Hipótesis nula H_0 : No hay correlación entre las variables X y Y

Hipótesis H_1 A menor Liquidez existe una mayor rentabilidad en el INJUPEMP

4.2 Variables

Para responder esta pregunta se planteó la siguiente hipótesis, con sus respectivas variables dependientes e independientes:

Variable X: Liquidez o Activos Productivos

Variable Y: Rentabilidad o Rendimiento

Las inversiones del fondo a altas tasas de rentabilidad no son una decisión optativa sino un elemento imprescindible para la subsistencia de un fondo de pensiones y constituye el centro de interés fundamental y la clave de su éxito o fracaso.

CAPITULO V: ANALISIS DE RESULTADOS

Para poder probar la hipótesis de la presente tesis, se efectuó la recolección de la información financiera del INJUPEMP del periodo comprendido del año 2013 al año 2018, tomando como fuente de la información los Estados Financieros al 31 de diciembre de cada año y el detalle de inversiones para el mismo periodo de años, el propósito del análisis de la información es entender la composición financiera del INJUPEMP y así poder comprobar la hipótesis planteada ya que toda la información planteada en este capítulo está ligada directamente a las variables de liquidez y Rentabilidad.

Basándose en la información recolectada se efectúan los análisis financieros que se detalla a continuación:

4.1 Recursos del Fondo

Se plantea la siguiente esta información ya que se considera necesaria para determinar la correlacion entre liquidez y la rentabilidad del INJUPEMP

Al 31 de diciembre del año 2018 los Activos Totales ascendieron a L35,118,221,889.29 (treinta y cinco mil ciento dieciocho millones doscientos veintiún mil ochocientos ochenta y nueve lempiras con veintinueve centavos), del total de los activos al 31 de diciembre de 2018 el 72.25% esa representado por las disponibilidades inmediatas que está compuesto por las inversiones que realiza el instituto en Cuentas de Ahorro, Certificados de Depósito, Bonos, Letras, Acciones así como otros instrumento de inversión; las disponibilidades a término representaron el 25.80% de los Activos Totales, encontrándose dentro de este grupo los monto invertido en préstamos personales e hipotecarios que el Instituto otorga a sus participantes. Los montos que componen las disponibilidades inmediatas como las disponibilidades a término son los que generan los ingresos financieros del Instituto.

Para la determinación o comprobación de la hipótesis nos basaremos en la información histórica de los activos totales, específicamente en las Disponibilidades inmediatas y en parte de las disponibilidades a término (préstamos personales, hipotecarios e inversión en fideicomiso), a continuación, se presenta un Balance General Histórico del INJUPEMP. (ver tabla 5)

4.2 Activos totales

Desde el 31 de diciembre del año 2013 y hasta el 31 de diciembre del año 2018 (6 años), los Activos Totales del INJUPEMP incrementaron en L10,544,484,333.89 (diez mil quinientos cuarenta y cuatro millones cuatrocientos ochenta y cuatro mil trescientos treinta y tres lempiras con ochenta y nueve centavos), lo que equivale a un crecimiento porcentual del cuarenta y dos punto nueve por ciento (42.91%). (Ver tabla 4)

Desde el año 2013 los activos totales han reportado una variación porcentual promedio del 7.42% y una variación absoluta promedio de L2,108,896,866.78 (dos mil ciento ocho millones ochocientos noventa y seis mil ochocientos sesenta y seis lempiras con setenta y ocho centavos) (ver tabla 6)

4.3 Variación de los activos totales

Aun y cuando los activos totales reflejan un crecimiento constante, desde el año 2015 y hasta el año 2017 la variación o crecimiento anual absoluto de los Activos Totales mostraba un comportamiento a la baja, sin embargo al comparar el año 2018 en relación al año 2017 la variación absoluta refleja un crecimiento de aproximado de L87 millones. (ver tabla 6)

4.4 Disponibilidad inmediata (liquidez)

El rubro de disponibilidad inmediata son aquellos activos que pueden convertirse en líquidos de manera más rápida, este rubro de activos al 31 de diciembre del 2018 ascendió a L25,371,418,184.34 (veinticinco mil trescientos setenta y un millones cuatrocientos dieciocho mil ciento ochenta y cuatro lempiras con treinta y cuatro centavos) y represento el 72.25% del total de los activos y en promedio desde el año 2013 ha representado el 70.47% del total de los activos, la disponibilidad inmediata se encuentra compuestas por las inversiones que realiza el Instituto tanto en el sector público como en el sector privado, los fondos depositados en las cuentas de ahorro y el monto en caja.

La inversión de los recursos del INJUPEMP se efectúa de acuerdo a lo establecido en el reglamento de inversiones, siguiendo los principios de rentabilidad, liquidez y diversificación del riesgo; así mismo se invierte de acuerdo a los productos de inversión que ofrece el mercado de valores, mercado de valores que en nuestro país se vuelve limitado para los institutos de Previsión en virtud de que no existe un mercado de capitales (bolsa de valores) desarrollado que permita la diversificación en instrumentos de inversión, así como en la moneda de inversión (el instituto solo mantiene inversiones en dólares y en lempiras).

La disponibilidad inmediata del Instituto paso de L16,742,218,391.85 (dieciséis mil setecientos cuarenta y dos millones doscientos dieciocho mil trescientos noventa y un lempiras con ochenta y cinco centavos) al 31 de diciembre de 2013 a un monto de L25,371,418,184.34 (veinticinco mil trescientos setenta y un millones cuatrocientos dieciocho mil ciento ochenta y cuatro lempiras con treinta y cuatro centavos) al 31 de diciembre de 2018, un incremento de L8,629,199,792.49 (ocho mil seiscientos veintinueve millones ciento noventa y nueve mil setecientos noventa y dos lempiras con cuarenta y nueve centavos) el cual en un 95.81% es producto de la inversión de los recursos.

Comportamiento de la liquidez del INJUPEMP, resultados obtenidos a traves de aplicación de instrumento de recoleccion de informacion (ver tabla 7 y anexo 2)

En lo que respecta al comportamiento de este rubro de activos y tal como se muestra en la gráfica 1, ha venido mostrando un crecimiento en la rentabilidad constante el cual refleja que en promedio desde el año 2013 este rubro creció en promedio en 8.70%, lo que supone que el Instituto ha invertido su liquidez en activos que generan rentabilidad al Instituto (Activos Productivos), basados en este comportamiento podemos determinar que el crecimiento de la rentabilidad en las inversiones ha contribuido mantener mayor de la liquidez del Instituto.

Cabe mencionar que en el año 2015 se refleja un crecimiento alto en comparación con los demás años en la cuenta de bancos, esto es como resultado de la entrada en vigencia de la nueva ley

del INJUPEMP en la que se incrementó la aportación en un 5% que consiste en la cuota que el patrono para por cada participante y la cotización en un 5% que es la aportación del empleado. (Ver tabla 5 y grafico 3)

Por su importancia para la validación de la hipótesis planteada, se tomaron ciertos aspectos importantes del portafolio de Inversiones al 31 de diciembre de 2018,

El monto total de las inversiones ascendió a L31, 563, 409,406.78 (treinta y unos mil quinientos sesenta y tres millones cuatrocientos nueve mil cuatrocientos seis lempiras con setenta y ocho centavos) diversificado, datos proporcionados por la división financiera del INJUPEMP

Existe una alta concentración de fondos invertidos en Certificados de Depósito, Bonos y Letras, esto en virtud de la inoperancia del mercado de valores.

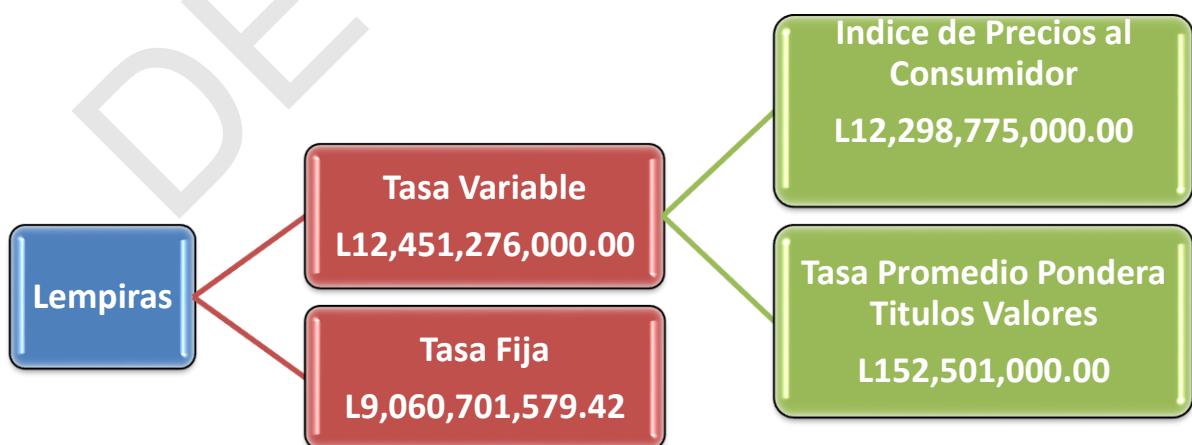
Sin incluir los montos invertidos en Préstamos Personales e Hipotecarios, Terrenos y Edificios, al 31 de diciembre de 2018 el 63.08% de los recursos se encontraba invertido en el sector público y el restante 36.92% en el sector privado. (ver tabla # 6 y grafico # 4)

En cuanto a la distribución por moneda, el 12.37% (US\$126, 631,918.74) se encuentra invertido en dólares y el restante 87.63% en lempiras.

La totalidad de activos ascendieron a L35,118,221,889.29 (treinta y cinco mil ciento dieciocho millones doscientos veintiún mil ochocientos ochenta y nueve lempiras con veintinueve centavos) los datos se refieren únicamente a los montos invertidos por moneda, dólares y lempiras (ver tabla #7)

En cuanto a la tasa de interés en la que se encuentra invertidos los recursos del INJUPEMP, excluyendo de este análisis los montos invertidos en la cartera de préstamos personales e hipotecarios, los fideicomisos, terrenos, edificios y acciones, se presenta una relación del tipo de tasa de interés de los recursos invertidos:

Figura # 2 Montos de Inversión a Tasas de Interés Indexadas al Índice de precios al consumidor



IPC

Fuente: Creación propia

La tasa técnica o tasa ideal para el INJUPEMP ES DE 4.5% tiene letras del Banco Central de Honduras a una tasa técnica de 4.5% más el IPC, por ejemplo una letra al 4.5% más IPC interanual que es de 4% a la fecha, nos da una tasa de 8.5% arriba de las tasas promedio del Mercado Nacional.

En lo que respecta a la inversión en dólares, la totalidad de los mismos se encuentra invertidos a una tasa de interés fija.

4.4 Disponibilidad a término

Los activos que componen el rubro de disponibilidades a término son activos que no son convertible tan fácilmente en líquidos, dentro de este rubro se encuentran los préstamos personales, préstamos para vivienda, prestamos convenios SPS (fideicomisos), intereses por cobrar, aportaciones por cobrar, convenios por cobrar y otras cuentas por cobrar.

La disponibilidad a término del INJUPEMP al 31 de diciembre de 2018 ascendió a L 9,060,535,341.05 (nueve mil sesenta millones quinientos treinta y cinco mil trescientos cuarenta y un lempiras con cinco centavos) y represento el 25.80% de los activos totales, desde el año 2013 en promedio la disponibilidad a término represento en promedio el 27.15% de los activos totales; de igual manera desde el 2013 la disponibilidad a término ha mostrado un crecimiento promedio del 4.95%, en términos absolutos esta crecimiento promedio anual ha ascendido a L388,209,354.20 (trescientos ochenta y ocho millones doscientos nueve mil trescientos cincuenta y cuatro mil con veinte centavos).

De los activos que componen las disponibilidades a término se encuentra la cartera de préstamos, la que está conformada por los préstamos personales e hipotecarios (para vivienda) son los que mayor impacto generan en este rubro, representando en promedio desde los últimos seis años el 68.53% de la disponibilidad a término. (ver tabla # 8)

Basados en los activos que conforman las disponibilidades inmediatas y las disponibilidades a término, se determinaran los Activos Productivos del INJUPEMP los cuales generen la mayor parte de los rendimientos obtenidos por el Instituto.

4.5 Activos productivos

Los Activos Productivos del Instituto se encuentran conformados por los siguientes activos: Bancos, Inversiones, Préstamos Personales, Préstamos Hipotecarios y Fideicomisos; la totalidad de los Activos Productivos al 31 de diciembre de 2018 ascendió a L31, 801, 340,703.01 (treinta y un mil ochocientos un millón trescientos cuarenta mil setecientos tres lempiras con un centavo) y representó el 90.56% de los activos, el restante 9.44% son activos improductivos.

Cuando nos referimos a activos improductivos son activos, generalmente no ganan, ni generan ningún beneficio financiero a la empresa; ejemplo el INJUPEMP tiene terrenos a nivel nacional que únicamente generan gastos en vigilancia, rotulación y chapia.

Los Activos Improductivos desde el año 2013 y hasta diciembre del año 2018 incrementaron en L10,112,738,866.99 (diez mil ciento doce millones setecientos treinta y ocho mil ochocientos sesenta y seis lempiras con noventa y nueve centavos), el crecimiento absoluto anual en promedio es

de L2,022,547,773.40 (dos mil veintidós millones quinientos cuarenta y siete mil setecientos setenta y tres lempiras con cuarenta centavos) lo que representa en términos porcentuales un crecimiento promedio anual del 7.98%.

Basado en el comportamiento de los activos productivos se puede concluir que ha existido un adecuado manejo de los recursos, procurando mantener invertidos al máximo los fondos del Instituto, lo anterior a pesar de que las posibilidades de inversión de acuerdo al mercado de valores de Honduras son limitadas.

Dentro de los activos que componen los activos productivos, el rubro de inversiones en promedio ha representado el 76.67% de estos, las inversiones se encuentran en el marco de lo establecido en el reglamento de inversiones, dichos recursos son colocados en el sector público como en el sector privado, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y se encuentra diversificado por instrumentos como ser Certificados de Depósito, Bonos Corporativos, Bonos del Estados, Acciones, Contratos de Financiación, Deuda Subordinada; el crecimiento de las inversiones está dado por los fondos nuevos invertidos por los rendimientos obtenidos, pago de los aportes patronales en bonos y la variación en el tipo de cambio (inversiones en dólares)

El segundo rubro con mayor representación es los recursos que se encuentran invertidos en la cartera de préstamos personales que en los últimos seis años ha representado en promedio el 14.68% del total de los activos improductivos.

Sobre el monto que el Instituto mantiene en Bancos (cuentas de ahorro en lempiras y dólares), se consultó sobre si existe un parámetro para determinar los fondos necesarios para la operatividad del Instituto; en ese aspecto se nos explicó que basados en la proyección de flujos que realiza el INJUPEMP se determinó que para el año 2018 el INJUPEMP debía mantener en lempiras en sus cuentas de ahorro un monto aproximado de L300 millones, esto para hacer frente al pago de las jubilaciones y operatividad del INJUPEMP; aclarándonos también que de acuerdo a los límites de inversión establecidos en el reglamento de inversiones emitido por la CNBS y a la inoperancia de un mercado de valores, en muchas ocasiones las Instituciones el Sistema Financiero no presentan solicitudes para captar nuevos fondos. (ver tabla #9)

4.6 Estado de ingresos y egresos

El INJUPEMP de acuerdo a lo establecido en su Ley, únicamente capta sus ingresos de las cotizaciones que efectúen los participantes, el pago de aportaciones que efectúan las Instituciones afiliadas por los empleados que cotizan y los ingresos por las inversiones que el INJUPEMP realiza; para completar el análisis y comprobar nuestra hipótesis se presenta un comportamiento del Estado de Ingresos y Egresos del INJUPEMP del año 2013 al año 2018.

4.7 Ingresos de operación

Los ingresos de operación se encuentran conformados por lo ingresos por cotizaciones (son deducibles de los salarios de los participantes) y los ingresos por aportaciones (lo aporta el estado), así mismo la Ley establece que un participante que haya cotizado al INJUPEMP y cese de sus labore,

puede abocarse a la figura de Incorporación Voluntaria, en este caso el participante se ve obligado a pagar tanto el porcentaje de cotización como el de aportación.

Los porcentajes de aportación y cotización son calculados sobre el salario sujeto de contribución; en el año 2014 el Congreso Nacional de la República aprobó una nueva Ley del INJUPEMP (derogando la Ley anterior), la cual establece los porcentajes que deberá cotizar el empleado y aportar el Estado de Honduras; el porcentaje de cotización inicio en 7.00% y el mismo será incrementando cada 2 años en 0.5% hasta llegar a un 9.000% en el año 2023; mientras que el porcentaje de aportación antes del 2014 se encontraba en 11.00% y el mismo se incrementara hasta el 14.50% en el año 2018.

Al 31 de diciembre del 2018, los ingresos de operación del Instituto totalizaron L3,083,780,402.51 (tres mil ochenta y tres millones setecientos ochenta mil cuatrocientos dos lempiras con cincuenta y un centavos), desde el año 2013 los ingresos de operación mostraron un crecimiento promedio del 7.00%, esto es producto de que en todos los años a excepción del año 2015 los ingresos de operación siempre han reflejado un crecimiento, mostrando su mayor crecimiento tanto en termino absolutos como en términos porcentuales en el año 2017, esto en virtud de que en ese año el porcentaje de cotización incremento en 0.5% y el porcentaje de aportación en 1.00%. a la fecha la cotización anda en 8% y la aportación es de 14.5% por lo que los ingresos se reflejan siempre hacia el alza.

En lo que respecta los ingresos de operación es importante considerar que de acuerdo a lo establecido en las Disposiciones Generales de Presupuesto que emite la Secretaria de Finanzas (SEFIN) y son aprobadas por el Congreso Nacional de la Republica de manera anual, la SEFIN puede pagar mediante bonos el 50.00% de los aportes patronales que el Gobierno Central le toca aportar al INJUPEMP, estos bonos no son pagados mensualmente, por lo que esta disposición en cierta aparte afecta la liquidez del Instituto; decimos que es en cierta parte porque al pagar en Bonos esto se convierte en una inversión la cual genera rentabilidad al Instituto.

Los bonos para el pago de los aportes patronales son aceptados por el INJUPEMP de acuerdo a las mejores condiciones del mercado y a los mejores intereses del INJUPEMP (ver tabla # 10)

4.8 Egresos de operación

Los egresos de operación se encuentran conformados por el pago de los beneficios, a partir del año 2014, año en que entro en vigencia la nueva Ley del INJUPEMP, se incrementaron el número de beneficios que otorga el Instituto, los cuales además se encuentran indexados al Índice de Precios al Consumidor (IPC), además de eso y considerando que el INJUPEMP está llegando a un grado de madurez, al cierre del año 2018 los egresos de operación ascendieron a L4,151,203,426.86 (cuatro mil ciento cincuenta y un millones doscientos tres mil cuatrocientos veintiséis lempiras con ochenta y seis centavos).

Los egresos de operación en los últimos seis años (2013 – 2018) se han visto incrementados en un promedio en un 12.6167% anual, determinados que sus dos crecimientos más importantes se dieron en el año 2015 y en el año 2018; el incremento absoluto de los egresos de operación desde el año 2013 se ha encontrado por arriba del incremento absoluto de los ingresos de operación, ampliando cada vez más la brecha entre estos dos conceptos (ver grafico 5)

Con el comportamiento mostrado por los ingresos de operación en contra posición con el comportamiento de los egresos de operación, ha resultado en que el déficit o pérdida de operación del INJUPEMP se incrementa año con año, por lo que el Instituto está apalancando el pago de sus beneficios (egresos de operación) con los ingresos que se obtienen por las inversiones (rendimientos), lo cual impacta de manera negativa en la liquidez del Instituto, ya que estos recursos en vez de ser utilizados para inversión e incrementar el patrimonio del INJUPEMP, se destinan para cubrir el pago de los beneficios. (ver gráfico # 6)

4.9 Gastos de funcionamiento

En lo que respecta al rubro de los gastos funcionamiento (pago de salarios, servicios públicos, materiales equipo, etc.), el mismo está conformado por los gastos en que incurre el Instituto para la operatividad y buen funcionamiento del mismo, al cierre del año 2018 los gastos de funcionamiento totalizaron L295,236,755.19 (doscientos noventa y cinco millones doscientos treinta y seis mil setecientos cincuenta y cinco lempiras con diecinueve centavos), estos gastos desde el año 2013 han mostrado un crecimiento promedio del 4.60%, mostrando en el año 2018 una disminución en relación a los gastos incurridos en el 2017; del análisis de la información se puede determinar que los gastos de funcionamiento del INJUPEMP su crecimiento ha sido congruente con el porcentaje de inflación (IPC) que anualmente publica el Banco Central de Honduras (BCH).(ver gráfico #7)

4.10 Ingresos financieros

De acuerdo a la información publicada en los Estados Financieros del INJUPEMP, al 31 de diciembre de 2018 los ingresos financieros ascendieron a L3,245,507,909.73 (tres mil doscientos cuarenta y cinco millones quinientos siete mil novecientos nueve lempiras con setenta y tres centavos), los mismos crecieron en relación al 2017 en un 11.49%; los ingresos financieros del Instituto son sensibles a cualquier cambio en las variables macroeconómicas, lo que produce que su comportamiento sea tan variable por la modificación de las tasas de interés de las inversiones en Títulos Valores (Certificados de Depósitos, Bonos y Letras), en ese contexto los ingresos financieros presenta un crecimiento o variación promedio desde el año 2013 del 5.08%, mostrando una disminución del 4.90% en el año 2016.

Los ingresos financieros al 31 de diciembre del 2018, se encontraban compuestos por intereses devengados 98.82%, Ingresos Ejercicios Anteriores 0.55% y otros ingresos 0.62%; para efectos de dar respuesta a la hipótesis detallaremos la composición de los intereses devengados; los intereses devengados al cierre del 2018 totalizaron L3,207,324,603.93 (tres mil doscientos siete millones trescientos veinticuatro mil seiscientos tres lempiras con noventa y tres centavos) y los mismos desde en el 2013 han representado en promedio el 98.11% de los Ingresos Financieros; a continuación se presenta un detalle de los rendimientos que componen los Intereses Devengados. (ver tabla # 11)

Los rubros que a lo largo de los últimos seis años generan mayores intereses son las Inversiones en el Sector Público, Préstamos Personales y en los Certificados de Depósito, Bonos Corporativos del Sector Privado, los cuales en promedio han representado el 84.61% del total del interés devengados.

Con el propósito de determinar si a mayor monto invertido mayor rendimiento, en este análisis no se consideraran los intereses devengados por los siguientes conceptos:

Interés Reingreso al Sistema

Intereses Moratorios Institucionales

Intereses Sobre Convenios Pagos Indebidos

Intereses Sobre Convenios (ver tabla # 12)

En ese contexto los datos a utilizar en los intereses devengados son los siguientes:

Rentabilidad o Rendimiento total anual del INJUPEMP (ver tabla #13)

Por otro lado, en lo que respecta a la información de las inversiones a considerar para el análisis se tomaran los siguientes rubros:

Bancos

Inversiones

Préstamos Personales

Préstamos Vivienda

Préstamos, Convenios, Proyectos SPS

Los montos por año se detallan a continuación:

Activos Productivos del INJUPEMP (ver tabla # 14)

Al efectuar una comparación entre el monto invertido en los rubros descritos anteriormente y los rendimientos generados (tabla 13 y 14) se pudo observar que a medida que los montos invertidos se han incrementado los intereses devengados no han incrementado en la misma proporción lo que ha impactado en que la tasa de rendimiento y que su tendencia es hacia la baja.

Se puede observar del año 2013 al año 2017 una disminución en el rendimiento de Instituto, existiendo una relación de un mayor monto invertido o de Activos Productivos o llámense activos líquidos, menor son los intereses devengados que el INJUPEMP genera, lo que ocasiona una menor rentabilidad (rendimiento), esto como producto de que en Honduras no opera un mercado de valores por lo que las alternativas de inversión son pocas, lo que resulta en que las oportunidades de inversión del INJUPEMP siempre sean los mismos instrumentos, instrumentos de renta fija que son menos riesgoso por lo que las tasas de interés ofertadas son bajas.

En el año 2018 la tendencia se reversa en virtud de que el INJUPEMP en dicho año efectuó inversiones en calidad de cartera instrumentos con mayores rendimientos de los que normalmente oferta el mercado.

Si bien es cierto, variación porcentual mostrada por los intereses devengados (rentabilidad) es mayor que la variación porcentual mostrada en el monto invertido (liquidez, activos productivos), la rentabilidad o rendimiento ha ido disminuyendo esto en virtud de que en valores absolutos el monto invertido crece más que los intereses devengados, demostrando que la hipótesis planteada se rechaza, ya que se demuestra que a mayor liquidez o activos productivos el rendimiento o rentabilidad disminuye, esto producto de la inoperancia de un mercado de valores y un reglamento de inversiones que permita la diversificación de la cartera de inversiones del INJUPEMP. (ver tabla # 16)

Al no existir oportunidades de inversión y considerando que las mismas son susceptibles de las condiciones de mercado, como ser; riesgo país, inflación; condiciones que afectan la tasa de interés ofertada por las instituciones financieras, en el año 2016 existió una baja en la tasa de interés e las inversiones que estaba ofertando el mercado; asimismo en dicho periodo la inflación (IPC) tuvo una disminución considerable en relación al 2015, entonces como se expuso en el presente trabajo, el INJUPEMP al tener títulos valores en los cuales su tasa de interés tiene un componente que es el IPC, los intereses generados disminuyeron considerablemente en relación al año 2018.

4.11 Analisis Correlacional

La prueba que hace es:

Ho: No hay correlación entre las variables x y y

H1: Si hay correlación entre las variables x y y

Resultado

$t = 2.6979$, $df = 4$, $p\text{-value} = 0.05421$

debido a que $p\text{-value} > 0.05$, se acepta Ho, no hay relación entre las variables

el intervalo de confianza al 95%

$-0.02362872 < r < 0.97756672$

Y $r = 0.8033375$ (ver tabla # 16 y grafico # 8)

A pesar que la relación es fuerte, no hay evidencia suficiente para creer que en efecto existe la correlación

CAPITULO V

5.1 Conclusiones

- Se concluye que no existe una relación significativa entre liquidez y la rentabilidad financiera en el INJUPEMP entre los periodos 2013 al 2018. Por lo tanto, se acepta la hipótesis nula, a pesar que la correlación es fuerte, no hay evidencia suficiente para creer que en efecto existe la correlación.
- Resultado $t = 2.6979$, $df = 4$, $p\text{-value} = 0.05421$, debido a que $p\text{-value} > 0.05$, se acepta H_0 , no hay relación entre las variables.
- Existe un crecimiento en la liquidez del INJUPEMP según la información analizada del 2013 al 2018, este rubro de activos, ha venido mostrando un crecimiento constante el cual refleja que en promedio en 8.70%, lo que el Instituto ha invertido su liquidez en activos que generan rentabilidad.
- Los rubros que a lo largo de los últimos seis años generan mayores índices de Rentabilidad son las Inversiones en el Sector Publico, Préstamos Personales y en los Certificados de Depósito, Bonos Corporativos del Sector Privado, los cuales e promedio han representado el 84.61% del total del interés devengados o rentabilidad, provocando exceso de liquidez y se ha invertido en instrumentos con tasas de interés por debajo de la tasa promedio del Mercado Nacional.
- Queda demostrado que a mayor liquidez o activos productivos el rendimiento o rentabilidad disminuye, esto producto de la inoperancia de un mercado de valores y un reglamento de inversiones, que limita alternativas de inversión siendo pocas, lo que resulta en que las oportunidades de inversión del INJUPEMP siempre sean los mismos instrumentos, instrumentos de renta fija que son menos riesgoso por lo que las tasas de interés ofertadas son bajas.

5.2 Recomendaciones

- Promover estudios sobre rentabilidad y Liquidez en fondos de pensiones en Honduras.
- La asamblea del INJUPEMP debe solicitar a través de su presidente, el Secretario de estado en los Despachos de Trabajo y Seguridad Social que tiene iniciativa de ley, que se emita un reglamento de inversiones para los fondos de pensiones de manera diferenciada de acuerdo a las características de cada fondo.
- Promover la creación de un mercado de valores que permita la diversificación de la cartera de inversiones del INJUPEMP, ya sea en monedas, instrumentos y en inversiones de renta variable, que existan oportunidades de inversión en acciones de empresas solidas y rentables del mercado nacional e internacional.

Bibliografía

- La Comisión Nacional de Bancos y Seguros CNBS. (2013). *RESOLUCIÓN SS No. 115/22*. Tegucigalpa, Honduras.
- Bismarck, O. V. (1980). Origen de la Seguridad social .
- CNBS. (2017). CIRCULAR CNBS NO.021 .
- Comision Nacional de Bancas y Seguros . (2019). *Sistema de Pensiones Publico y Privado* . Tegucigalpa M.D.C.
- Congreso Nacional. (07 de abril de 1971). Ley de INJUPEMP. *La Gaceta*.
- Congreso Nacional de Honduras. (abril de 2014). Nueva ley de INJUPEMP. *La Gaceta* .
- Convington, M. (1984). The motive for self-worth. En R. Ames Y C Ames (Eds.). *Research on Motivation in Education, Student Motivation, 1*.
- El Herald. (09 de Mayo de 2011). *elheraldo.hn*. (redaccion@elheraldo.hn) Recuperado el 23 de Julio de 2012, de <http://archivo.elheraldo.hn/Pa%C3%ADs/listado-nota/Ediciones/2011/05/10/Noticias/Honduras-32.4-es-el-rendimiento-de-estudiantes-en-matematicas>
- Esteban, M. A. (28 de Julio de 2012). *Importancia de los conocimientos matemáticos previos de los estudiantes para el aprendizaje de la didáctica de las matemáticas*. Obtenido de Dialnet: <https://www.educacion.gob.es/teseo/imprimirFicheroTesis.do?fichero=17918>
- Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF). (Febrero de 2012). *UNICEF*. Obtenido de http://www.unicef.org/spanish/sowc2012/pdfs/SOWC-2012-Main-Report-LoRes-PDF_SP_01052012.pdf
- Gitman. (2000). *Principios de Administracion Financiera*.
- Goleman, D. (1996). *Emotional Inteligence: Why it can matter more than IQ* . New York: Bantam Books Psycology.
- INJUPEMP. (2017). *MEMORIA INSTITUCIONAL*.
- Keynes. (1936). *J,M*.
- PNUD, P. d. (2014). Informes PNUD
- Sampieri Roberto, F. y. (2014). *Metodologia de Investigacion* . Mexico D.f: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Sampieri, R. H. (2006). *Metodologia de la Investigacion*. Mexico: Mc Graw Gill .

Urbina, E. (2005). *Tesis Impacto de la Regulación de los Límites de Inversión de Cartera en los Fondos* . Bolivia.

Urbina, P. E. (2005). *Impacto de la Regulación de los Límites de Inversión de Cartera en los Fondos* . Bolivia.

DEGT-UNAH

ANEXOS

Anexo 1



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE HONDURAS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
POSGRADO DE LA FACULTAS DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DIRECCIÓN DEL SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ORIENTACIÓN EN FINANZAS

INSTRUMENTO DE INVESTIGACIÓN # 1

INTRODUCCIÓN:

El presente trabajo forma parte del instrumento de investigación titulado “Liquidez y Rentabilidad de los fondos de pensiones durante el 2013 al 2018” Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo INJUPEMP previo a optar al grado de Master en Administración de Empresas con orientación en Finanzas.

Por lo que solicito su valiosa colaboración para que responda de manera objetiva y veraz cada uno de los ítems. La información que usted brinde será de carácter absolutamente confidencial y reservado, ya que los resultados serán de uso exclusivo para la investigación.

OBJETIVO:

Recopilar información a través de datos primarios del fondo de pensiones INJUPEMP para emitir resultados concluyentes de la investigación.

¿De cuánto es el patrimonio del INJUPEMP?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿Cuál es valor de los activos totales del INJUPEMP?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿A cuánto asciende el activo corriente del INJUPEMP?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿A cuánto asciende el pasivo corriente del INJUPEMP?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿A cuánto asciende el valor de los pasivos totales del Fondo?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿A cuánto ascienden las reservas del sistema del INJUPEMP?

2013 _____ 2014 _____ 2015 _____
2016 _____ 2017 _____ 2018 _____

¿Existe alguna limitante para los fondos de Pensiones en Honduras para poder ejercer inversiones que generen altas tasas de rentabilidad?

Regulaciones _____

El mercado _____

Inseguridad _____

Políticas Monetarias _____

Otra _____

¿Cuál ha sido el impacto de la liquidez en la rentabilidad del INJUPEMP?

Bueno _____

Muy bueno _____

Excelente _____

Malo _____

¿Cómo tiene distribuido el portafolio de inversiones el INJUPEMP?

Sistema Bancario nacional _____

Estado _____

Extranjero _____

otras _____

¿Cuáles son las tasas de retorno que recibe el INJUPEMP por sus inversiones?

Moneda nacional _____

Moneda extranjera _____

Tasa de Retorno según instrumentos

Depósitos cuentas de ahorro _____

Depósitos a plazo fijo _____

Bonos _____

Letras del BCH _____

Otras _____

¿Qué riesgo enfrenta el fondo si contara con exceso de liquidez?

Alto _____

Muy alto _____

bajo _____

ninguno _____

¿Existen inversiones de alto riesgo en la cartera del INJUPEMP?

Sí _____ No _____

Figura #3

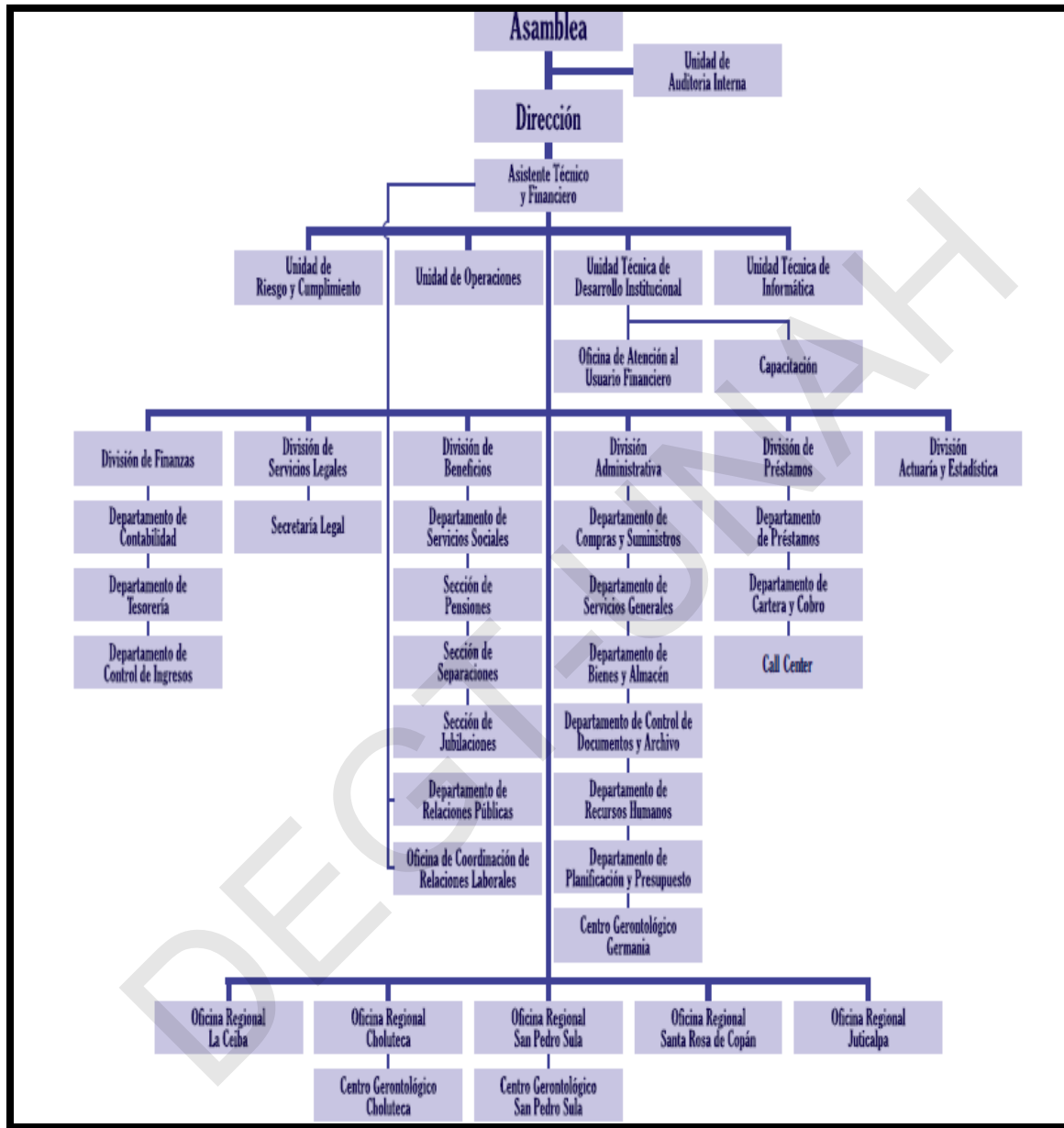


Figura #1 Organigrama del INJUPEMP

(INJUPEMP, 2017)

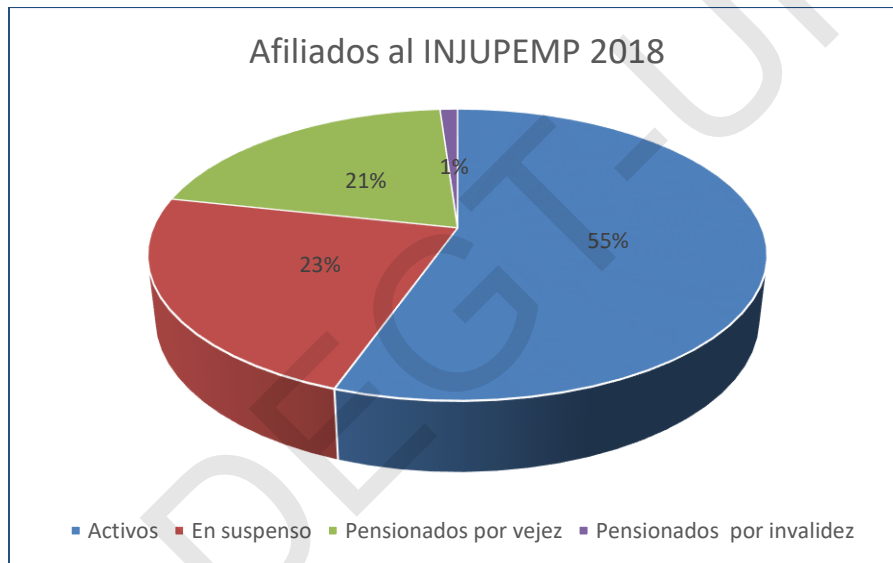
Tabla # 3

Afiliados A INJUPEMP 2018

Afiliados al INJUPEMP al 30 de diciembre de 2018			
Descripción	hombres	Mujeres	Total
Activos	18,462	27,044	45,506
En suspenso	7,664	6,667	14,331
Pensionados por vejez	6,828	8,461	15,289
Pensionados por invalidez	365	1,025	1,390
	27,319	43,197	76,516

Datos proporcionados por la División de Beneficios INJUPEMP

Grafico #1



Fuente: División de Beneficios INJUPEMP

Tabla #4 Crecimiento porcentual de los activos INJUPEMP

Descripción	Montos
Total Activos Año 2013	24,573,737,555.40
Total Activos Año 2018	35,118,221,889.29
Crecimiento	10,544,484,333.89
Crecimiento "Porcentual"	42.91%

Tabla #5

Balance General del INJUPEMP

PERIODO 2013 -2018

Detalle	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Disponibilidad Inmediata	16,742,218,391.85	18,988,100,427.04	20,741,706,054.11	22,289,868,988.01	23,828,284,394.36	25,371,418,184.34
Disponibilidad a Terminos	7,119,488,570.04	7,706,662,442.36	8,004,891,694.82	8,395,142,942.02	8,675,899,789.86	9,060,535,341.05
Propiedad Planta y Equipo	637,106,378.22	633,281,932.12	627,241,897.55	626,777,572.84	621,467,603.57	610,866,509.87
Otros Activos	73,168,671.73	80,684,423.33	84,419,328.65	81,761,573.93	85,295,377.61	72,825,002.85
Activos Diferidos	1,755,543.56	1,480,008.05	2,990,240.54	2,608,908.62	3,058,892.97	2,576,851.18
TOTAL ACTIVOS	24,573,737,555.40	27,410,209,232.90	29,461,249,215.67	31,396,159,985.42	33,214,006,058.37	35,118,221,889.29
Exigibilidades Inmediatas	877,539,972.06	1,092,588,329.97	1,150,729,423.70	1,265,349,884.50	1,273,467,290.11	1,331,380,923.44
Otros Pasivos	340,432,327.48	326,811,940.85	331,843,248.54	355,551,364.88	417,843,356.47	447,422,389.03
TOTAL PASIVO	1,217,972,299.54	1,419,400,270.82	1,482,572,672.24	1,620,901,249.38	1,691,310,646.58	1,778,803,312.47
Patrimonio y Reservas	23,355,765,255.86	25,990,808,962.08	27,978,676,543.43	29,775,258,736.04	31,522,695,411.79	33,339,418,576.82
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	24,573,737,555.40	27,410,209,232.90	29,461,249,215.67	31,396,159,985.42	33,214,006,058.37	35,118,221,889.29

Tabla #6

Variación de los activos totales

Descripcion	2014 - 2013	2015 - 2014	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017
Variacion Porcentual	11.54%	7.48%	6.57%	5.79%	5.73%
Variacion Absoluta	2,836,471,677.50	2,051,039,982.77	1,934,910,769.75	1,817,846,072.95	1,904,215,830.92
Variacion Porcentual Promedio	7.42%				
Variacion Absoluta Promedio	2,108,896,866.78				

Tabla # 7

Periodo 2013 -2018

Detalle	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Caja General	15,000.00	65,000.00	15,000.00	15,000.00	6,600.00	6,600.00
Bancos	204,476,354.81	174,568,193.69	478,222,884.42	336,440,160.24	1,417,543,446.66	565,675,465.03
Inversiones	16,537,727,037.04	18,813,467,233.35	20,263,468,169.69	21,953,413,827.77	22,410,734,347.70	24,805,736,119.31
Disponibilidad Inmediata	16,742,218,391.85	18,988,100,427.04	20,741,706,054.11	22,289,868,988.01	23,828,284,394.36	25,371,418,184.34

Grafico 2 Comportamiento de la liquidez (2013-2018)

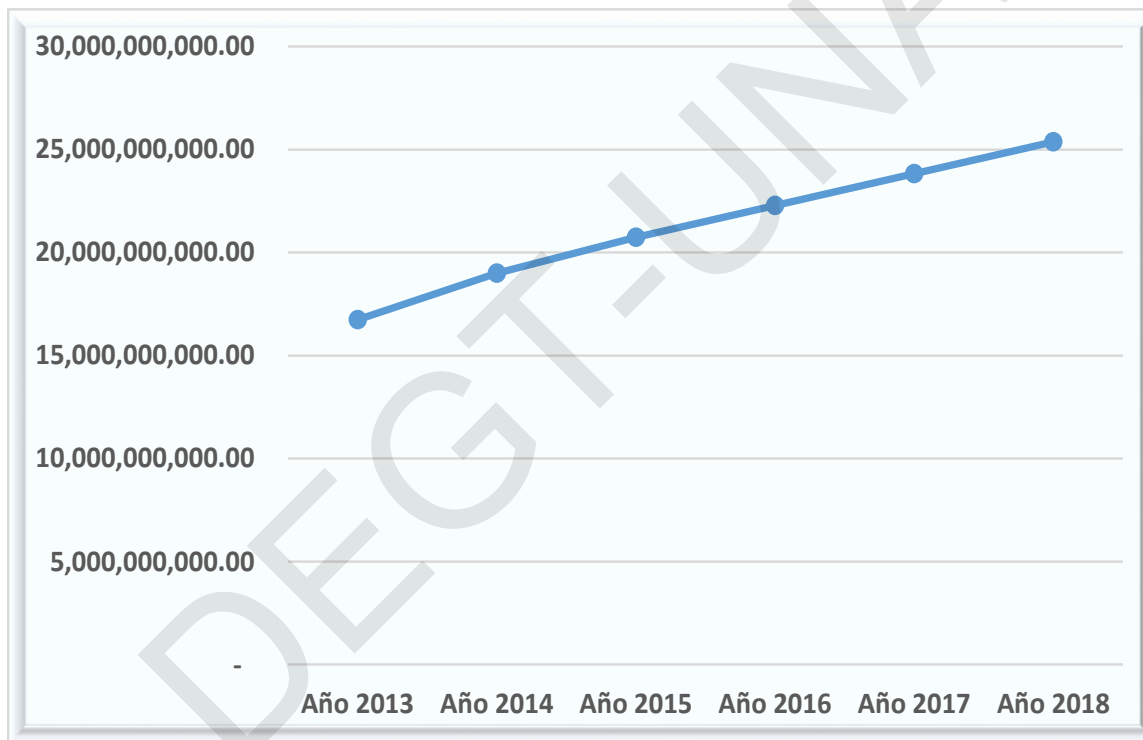


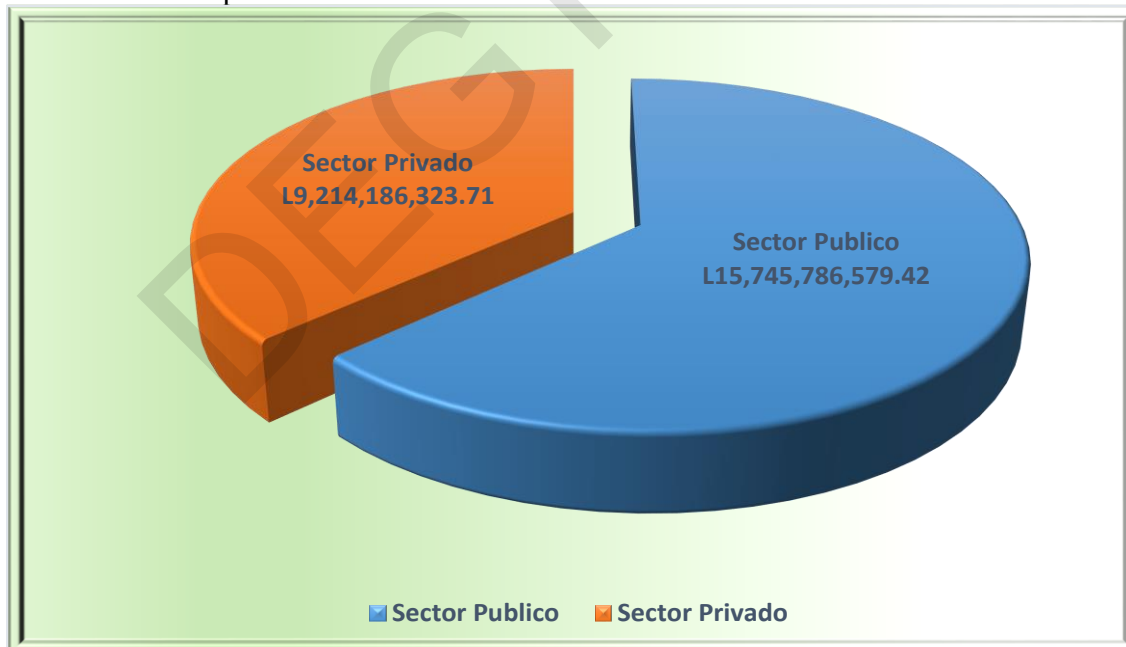
Tabla # 8

Detalle de inversiones al 31 de diciembre de 2018

Detalle	Monto	Participación
Certificados de Desposito, Bonos, Letras, Bonos Corporativos	23,344,290,063.10	73.96%
Acciones	235,499,080.00	0.75%
Prestamos Personales	4,840,852,942.26	15.34%
Prestamos Hipotecarios	1,463,990,630.04	4.64%
Fideidcomisos	125,085,546.37	0.40%
Contrato de Financiaiento CCG	768,322,213.66	2.43%
Deuda Subordinda	486,776,000.00	1.54%
Terrenos	135,966,009.48	0.43%
Edificios	162,626,921.87	0.52%
Total Portafolio de Inversiones	31,563,409,406.78	100.00%

Grafico # 3

Monto invertido por sector al 31 de diciembre de 2018



Fuente elaboracion propia.

Tabla #9

Monto invertido por moneda al 31 de diciembre de 2018

Detalle	dic-18
Lempiras	21,872,562,205.79
Dolares	3,087,410,697.34
Total	24,959,972,903.13

Tabla #10

Comportamiento de la disponibilidad a termino del INJUPEMP

PERIODO 2013 -2018

Detalle	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Prestamos Personales	3,134,135,316.61	3,317,995,246.19	3,876,425,497.87	4,245,406,682.85	4,555,775,615.73	4,840,852,942.26
Prestamos Vivienda	1,549,490,587.60	1,661,989,263.83	1,661,861,624.72	1,661,647,660.34	1,660,615,984.57	1,463,990,630.04
Prestamos, Convenios, Proyectos SPS	262,772,539.96	234,319,915.91	209,415,682.12	184,190,383.43	154,660,029.90	125,085,546.37
Intereses y Dividendos por Cobrar	281,297,300.13	355,856,489.48	274,967,007.70	282,966,441.17	255,230,672.85	371,086,432.71
Otras Ceuntas por Cobrar	483,312,451.57	688,041,347.42	671,491,077.16	686,109,132.51	707,037,438.99	835,188,214.18
Aportaciones por Cobrar	1,408,480,374.17	1,273,119,340.93	1,171,530,393.77	1,249,217,868.67	1,337,816,129.16	1,422,952,776.94
Convenios por Cobrar Instituciones		175,340,838.60	136,127,275.93	82,816,427.45	4,763,918.66	1,378,798.55
Convenios por Cobrar Particulares			3,073,135.55	2,788,345.60		0.00
Disponibilidad Inmediata	7,119,488,570.04	7,706,662,442.36	8,004,891,694.82	8,395,142,942.02	8,675,899,789.86	9,060,535,341.05

Tabla #11

Comportamiento de los activos productivos del INJUPEMP

PERIODO 2013 -2018

Detalle	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Bancos	204,476,354.81	174,568,193.69	478,222,884.42	336,440,160.24	1,417,543,446.66	565,675,465.03
Inversiones	16,537,727,037.04	18,813,467,233.35	20,263,468,169.69	21,953,413,827.77	22,410,734,347.70	24,805,736,119.31
Prestamos Personales	3,134,135,316.61	3,317,995,246.19	3,876,425,497.87	4,245,406,682.85	4,555,775,615.73	4,840,852,942.26
Prestamos Vivienda	1,549,490,587.60	1,661,989,263.83	1,661,861,624.72	1,661,647,660.34	1,660,615,984.57	1,463,990,630.04
Prestamos, Convenios, Proyectos SPS	262,772,539.96	234,319,915.91	209,415,682.12	184,190,383.43	154,660,029.90	125,085,546.37
Total Activos Productivos	21,688,601,836.02	24,202,339,852.97	26,489,393,858.82	28,381,098,714.63	30,199,329,424.56	31,801,340,703.01

Tabla # 12

Estado de ingresos y egresos del INJUPEMP periodo 2013-2018

DETALLE	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Ingresos de Operación	2,165,610,532.75	2,356,530,703.41	2,302,486,620.81	2,410,992,042.27	2,717,112,858.86	3,018,051,034.02
Egresos de Operacion (Pago Beneficios)	2,310,347,308.69	2,496,782,121.58	3,083,780,402.51	3,235,015,629.89	3,594,873,162.31	4,151,203,426.86
Deficit de Operación	-144,736,775.94	-140,251,418.17	-781,293,781.70	-824,023,587.62	-877,760,303.45	-1,133,152,392.84
Ingresos Financieros	2,570,977,272.74	3,019,092,623.84	3,028,546,844.14	2,880,063,381.36	2,911,147,772.21	3,245,507,909.73
Gastos de Funcionamiento	237,594,260.57	248,461,059.50	265,665,287.56	266,781,099.16	304,107,814.42	295,236,755.19
Excedente Financiero	2,333,383,012.17	2,770,631,564.34	2,762,881,556.58	2,613,282,282.20	2,607,039,957.79	2,950,271,154.54
Excedente del Periodo	2,188,646,236.23	2,630,380,146.17	1,981,587,774.88	1,789,258,694.58	1,729,279,654.34	1,817,118,761.70
Liquidacion de Gastos contra Reservas	2,120,330,805.09	2,306,276,289.27	2,849,110,068.68	2,986,223,224.22	3,305,603,896.78	-
Excedente Incluyendo la Liquidacion de Gastos contra Reservas	4,308,977,041.32	4,936,656,435.44	4,830,697,843.56	4,775,481,918.80	5,034,883,551.12	1,817,118,761.70

Grafico # 4

Comportamiento de los ingresos de operación del INJUPEMP

Periodo 2013 -2018

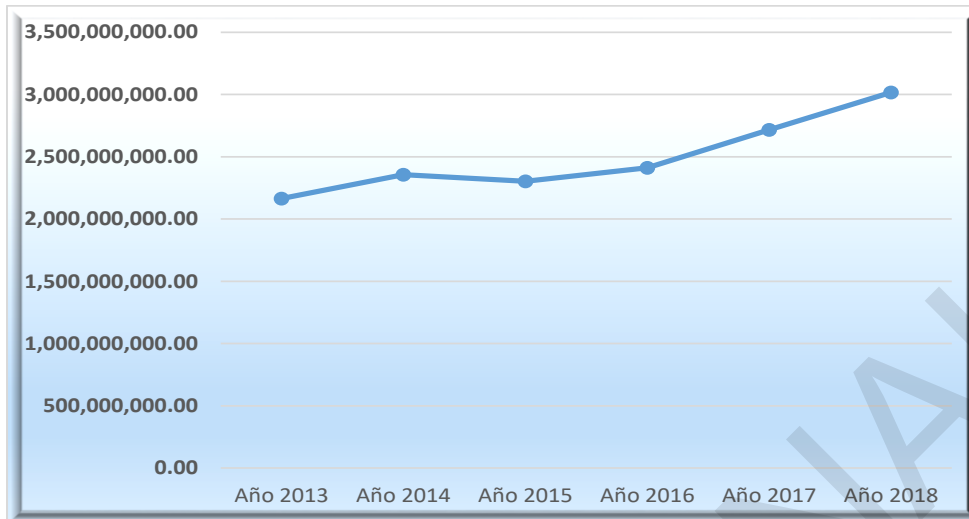


Grafico #5

Comportamiento de los ingresos y egresos de operación del INJUPEMP

Periodo 2013 -2018

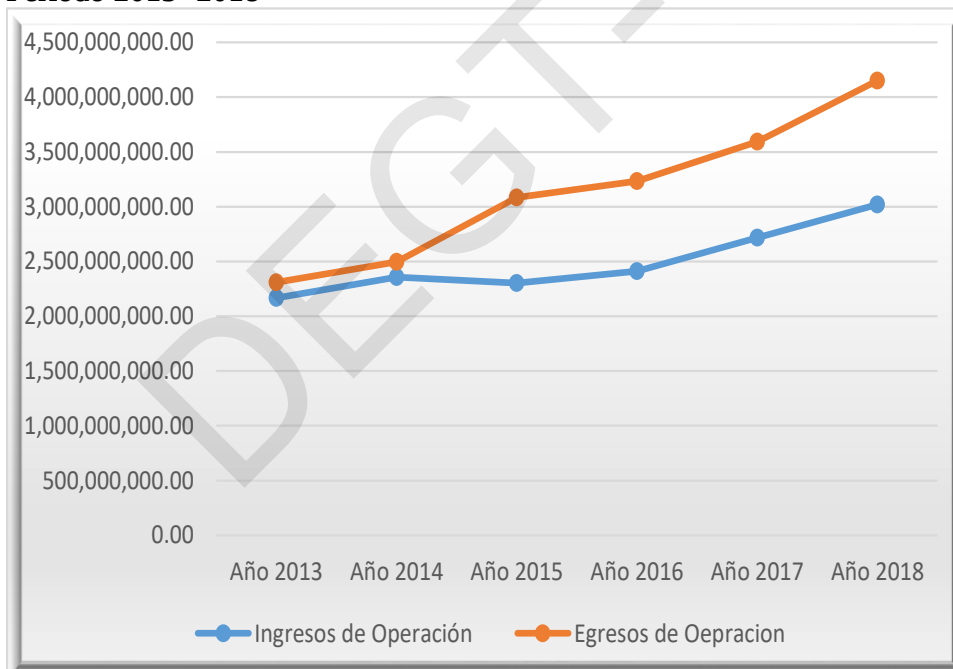


Grafico # 6

Comportamiento de los gastos de funcionamiento del INJUPEMP

periodo 2013 -2018



Tabla #13

Comportamiento de Ingresos financieros del INJUPEMP

Descripcion	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Ingresos Financieros	2,570,977,272.74	3,019,092,623.84	3,028,546,844.14	2,880,063,381.36	2,911,147,772.21	3,245,507,909.73
Variacion Porcentual		17.43%	0.31%	-4.90%	1.08%	11.49%
Variacion Absoluta		448,115,351.10	9,454,220.30	-148,483,462.78	31,084,390.85	334,360,137.52
Variacion Porcentual Promedio		5.08%				
Variacion Absoluta Promedio		134,906,127.40				

Tabla # 14

Comportamiento de la Rentabilidad por rubro del INJUPEMP

Periodo 2013 -2018

Detalle	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Rendimiento Sector Publico (Interes y Descuento)	1,160,686,566.87	1,199,977,600.52	1,386,303,837.94	1,170,417,501.83	1,239,372,984.09	1,339,705,394.97
Intereses Sector Privado (Certificados, Bonos)	450,287,863.64	533,952,083.85	452,603,221.87	418,087,939.43	522,267,115.69	592,242,972.68
Intereses Sobre Acciones	18,570,919.24	13,353,831.20	16,166,520.80	36,281,273.80	20,520,887.00	18,793,812.37
Intereses Sobre Prestamos Personales	536,799,977.33	592,442,895.35	660,572,132.56	730,614,599.66	797,660,003.10	879,233,339.33
Intereses Sobre Prestamos Hipotecarios	209,635,927.30	222,173,819.51	224,173,426.47	220,589,000.05	222,478,261.65	225,720,849.75
Intereses Sobre Fideicomisos	24,091,806.83	20,316,738.40	21,156,847.51	17,016,181.85	14,153,577.10	12,152,812.24
Intereses pro Diferencial Cambiarios	107,312,635.18	225,751,850.06	213,236,963.18	220,325,159.10	10,864,323.58	100,171,137.98
Interes Cuentas de Ahorro	18,120,328.83	12,932,332.00	22,959,518.97	23,462,563.81	23,586,427.12	29,408,724.70
Interes Reingreso al Sistema	199,006.64	475,326.39	307,387.79	21.22	3,582.58	8,224,460.95
Intereses Moratorios Institucionales	97,299.88	3,315,794.28	652,343.75	3,622,184.18	16,390,677.18	1,164,566.09
Intereses Sobre Convenios Pagos Indebidos			103,051.01	383,576.78	650,506.17	506,532.87
Intereses Sobre Convenios		57,560,800.00				
Interes Devengado	2,525,802,331.74	2,882,253,071.56	2,998,235,251.85	2,840,800,001.71	2,867,948,345.26	3,207,324,603.93

Tabla # 15 Rentabilidad o Rendimiento total anual

Año	Monto
2013	2,525,506,025.22
2014	2,820,901,150.89
2015	2,997,172,469.30
2016	2,836,794,219.53
2017	2,850,903,579.33
2018	3,197,429,044.02

Tabla # 16

Comparativo Liquidez y Rentabilidad

Años	Liquidez	Rentabilidad	Rentabilidad %
2013	21,688,601,836.02	2,525,506,025.22	11.64%
2014	24,202,339,852.97	2,820,901,150.89	11.66%
2015	26,489,393,858.82	2,997,172,469.30	11.31%
2016	28,381,098,714.63	2,836,794,219.53	10.00%
2017	30,199,329,424.56	2,850,903,579.33	9.44%
2018	31,801,340,703.01	3,197,429,044.02	10.05%

Tabla # 17

Activos productivos

Año	Monto
2013	21,688,601,836.02
2014	24,202,339,852.97
2015	26,489,393,858.82
2016	28,381,098,714.63
2017	30,199,329,424.56
2018	31,801,340,703.01

Tabla #18

ANÁLISIS DE CORRELACIÓN DE PEARSON

DATOS	PERIODO	Liquidez		Rentabilidad	
		(Millones de Lempiras)	ΣX_1	(Millones de Lempiras)	ΣY_1
	AÑO 2013	21,688,601,836	21,688,601,836	2,525,506,025	2,525,506,025
	AÑO 2014	24,202,339,853	24,202,339,853	2,820,901,151	2,820,901,151
	AÑO 2015	26,489,393,859	26,489,393,859	2,997,172,469	2,997,172,469
	AÑO 2016	28,381,098,715	28,381,098,715	2,836,794,220	2,836,794,220
	AÑO 2017	30,199,329,425	30,199,329,425	2,850,903,579	2,850,903,579
	AÑO 2018	31,801,340,703	31,801,340,703	3,197,429,044	3,197,429,044

0.6454
0.8033

Coefficiente de determinación

Coefficiente de correlación entre X_1 y Y_1

