

Reforma del sistema de pensiones de El Salvador

EL CANJE DE TÍTULOS DE LA DEUDA DE PENSIONES



Reforma del sistema de pensiones de El Salvador

EL CANJE DE TÍTULOS DE LA DEUDA DE PENSIONES¹

Introducción

El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa aprobó tres decretos para establecer el Sistema Integral de Pensiones de El Salvador. Los documentos correspondientes son: *Ley Integral del Sistema de Pensiones, Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones y Ley Especial para la Emisión de Certificados de Obligaciones Previsionales y Disolución del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.*

El primer documento contiene el grueso de los detalles de la reforma previsional, indicando los cambios que se registrarán a partir de la reforma en las cotizaciones, la administración y los beneficios que tendrán las personas adscritas al régimen previsional. En el segundo, se aborda el protocolo para la creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP), quién fungirá como la máxima autoridad en materia previsional del país, así como su funcionamiento que estará supeditado a un Consejo Directivo, y en el cual habrá una representación del gobierno, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y los trabajadores –tanto empleados públicos como privados–. Un aspecto relevante de este cuerpo de ley apunta con claridad a una reforma estructural del sistema, ya que en los considerandos de la ley se aborda la creación de “un nuevo sistema previsional público que tenga una visión más integral”.

El tercer decreto aprobado por la Asamblea presenta los pasos para liquidar el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y transferir los activos, pasivos y patrimonio al nuevo ISP. También expresa los cambios fundamentales en la deuda de pensiones, en la que se reemplazará la emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP) a cambio de un nuevo título llamados Certificados de Obligaciones Previsionales (COP), así como el cambio de los CIP emitidos previo a la reforma, los Certificados de Traspaso (CT) y los Certificados de Traspaso Complementarios (CTC), por unos nuevos títulos llamados Certificados de Financiamiento de la Transición (CFT).

En virtud de los tiempos, los tres decretos aprobados entraron en vigor el 30 de diciembre de 2022. Sin embargo, uno de los aspectos que corresponde al cuerpo normativo que liquida el FOP y crea financieramente el ISP difiere una acción relevante: la sustitución de certificados de inversión previsionales por certificados de financiamiento de transición. En este documento abordaremos este aspecto con detalle desde una perspectiva de transparencia fiscal y con la finalidad de dar a conocer los sucesos más destacados, en la medida de lo posible, con base al flujo irregular de información oficial.

1. En mayo de 2023, la FUNDE publicó *Reforma del sistema de pensiones 2022*, en el que se dio a conocer aspectos esenciales de los cambios aprobados al sistema de pensiones en diciembre de 2022 por parte de la Asamblea Legislativa. Este documento continúa abordando los aspectos que quedaron pendientes de la reforma previsional, particularmente de los cambios de títulos de deuda que ahora se emiten por el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP).

Antecedentes

El Decreto Legislativo 616 aprobado en diciembre de 2022 establece las condiciones del nuevo endeudamiento para financiar el sistema de pensiones, así como también la forma en que se tratará la deuda previsional generada a partir de la emisión de CIP, CT y CTC desde 2006 hasta 2022.

Este decreto indica, entre otras cosas, al menos cuatro aspectos relevantes: la liquidación del FOP y el traspaso de los activos, pasivos y patrimonio al ISP; las condiciones de la nueva deuda bajo la cual la emisión de títulos COP reemplazarán a los CIP; el Consejo Directivo del ISP como responsable de las decisiones de endeudamiento; y, finalmente, el lapso de tiempo entre el establecimiento y creación del ISP y el canje de deuda que la nueva entidad realiza con las AFP —el reemplazo de los CIP, CT y CTC por CFT—, tiempo durante el cual, según lo observado hasta este momento, la deuda por pensiones se mantiene estática o “congelada”.

El primero de los aspectos, la liquidación del FOP, es fundamental desde la perspectiva gubernamental para que la gestión de los fondos pase a manos del Estado. Este aspecto ya estaba claramente evidenciado en las piezas introducidas a la Asamblea Legislativa donde se advierte el establecimiento de un sistema de pensiones público. El FOP se creó bajo una lógica de administración privada de los fondos de pensiones para financiar las pensiones en curso de las personas que se jubilan provenientes del sistema antiguo (Sistema de Pensiones Público) y también las primeras generaciones de jubilados bajo el nuevo sistema privado, pero que en una parte de su historial laboral habrían cotizado al sistema antiguo. Al finalizarse las reservas técnicas y haber utilizado endeudamiento internacional para pagar las pensiones en curso, después se recurrió al FOP para financiarlas con endeudamiento interno a través de la emisión de CIP.

El ecosistema bajo la lógica privada consistía de manera sucinta en que el extinto Banco Multisectorial de Inversiones emitía unos títulos de deuda llamados Certificados de Inversión Previsional (CIP) que de manera obligatoria debían comprar las AFP; posteriormente, el Banco transfería la liquidez obtenida a las unidades técnicas del Instituto Nacional de Empleados Públicos (INPEP) y del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) para pagar las pensiones en curso con los recursos obtenidos. Así, en el largo plazo, las AFP tenían en su poder títulos del Estado que devengaban intereses y capital, recursos que usarán las AFP a futuro para financiar las pensiones de los cotizantes actuales que realizan en el momento vigente sus aportaciones².

Este mecanismo utilizado entre 2006 y 2022 no funciona más. En la actualidad el ISP, entidad que emite títulos de deuda que obligatoriamente deben comprar siempre las AFP, es la encargada de gestionar la liquidez y administrar los recursos para las pensiones que se pagan en curso. De hecho, las unidades técnicas del ISSS y del INPEP encargadas anteriormente del pago de las pensiones ya no tienen la relevancia en la distribución de fondos y, asimismo, el Banco Multisectorial de Inversiones, mismo que cambió su nombre a Banco de Desarrollo de El Salvador (Bandesal), ya no tiene más participación en estas operaciones financieras.

El segundo aspecto relevante consiste en las características de los nuevos títulos que emitirá el ISP

2. La infraestructura para la operatividad y funcionamiento del FOP se creó en el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) que después pasó a ser Banco de Desarrollo de El Salvador (Bandesal). Al interior de esta entidad había una unidad con personal y equipo que daba seguimiento a todas las operaciones que involucraba la interacción del Banco mismo —como emisor de títulos de deuda CIP—, la compras de las AFP, y los pagos del Gobierno Central para el pago de intereses de los CIP. También esta entidad se encargaba de contratar las auditorías del FOP.

para financiarse y obtener de esa manera recursos de las AFP. De acuerdo con la ley, estos se llamarán Certificados de Obligaciones Previsionales (COP) y tendrán las características siguientes: son títulos al portador con plazo de 50 años a partir de la fecha de emisión; están denominados en dólares de Estados Unidos de América; devengan una tasa de interés fija anual del 7.0%; el pago de capital e intereses se realiza mediante cuota semestrales de igual valor; y, de acuerdo con la ley, las emisiones se realizarán en enero, abril, julio u octubre.

Así, el ISP emitirá bajo las condiciones indicadas anteriormente los COP, los cuales de manera obligatoria deben comprar las AFP. La lógica del proceso es similar a lo que sucedía con el FOP anteriormente, solo que en esta oportunidad es el ISP quién recibirá los recursos y gestionará el pago de las pensiones en curso.

En cuanto el tercero, es el Consejo Directivo del ISP, la instancia al interior del instituto donde se toman las decisiones de endeudamiento. De acuerdo con lo estipulado en el artículo 8 de la Ley Especial para la Emisión de Certificados de Obligaciones Previsionales y Disolución del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, las emisiones de COP deben ser aprobadas por el Consejo Directivo sobre la base los Planes Anuales de Emisiones que establezcan. Este plan debe ser revisado y aprobado por la Superintendencia del Sistema Financiero para verificar que las necesidades de financiamiento de fondos están bien estimadas y adecuadas.

Tal como se indicó anteriormente, el Consejo Directivo está conformado por el presidente, que es estipulado por el Ejecutivo, así como representantes de entidades públicas como el Ministerio de Hacienda y el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), y de los empleadores, las AFP y los trabajadores. Acá surge la duda acerca de si no sucede conflicto de interés, ya que las AFP, además de formar parte del Consejo que establece las necesidades de financiamiento según el Plan Anual, también son llamadas a comprar obligatoriamente los COP. Es posible, que el artilugio legal esté en que finalmente quien sanciona y aprueba al plan anual de emisión de COP es la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). No obstante, no dejar de ser una práctica extraña que bordea la opacidad.

Finalmente, tenemos la deuda del FOP y el paso de esa deuda —de los CIP emitidos— a un intercambio con unos nuevos títulos emitidos por el ISP que son los Certificados de Financiamiento de Transición (CFT). El artículo 11 de la referida ley indica que la eliminación del FOP y la creación del ISP es para mejorar las condiciones de inversión de los fondos de pensiones, aunque no queda claro cómo será esta mejora, pues no depende exclusivamente del aumento de la tasa de interés que rinden los títulos que será, según la ley, del 7.0%.

Un aspecto relevante estriba en que un inciso del referido artículo indica que la sustitución de los CIP emitidos junto a los CT y los CTC durante la existencia del FOP serán intercambiados con los tenedores de estos títulos —es decir, las AFP— por unos nuevos títulos CFT que serán emitidos por el ISP. El detalle está en que la normativa aprobada indica que deberá realizarse a más tardar ciento veinte días a partir de la vigencia de la presente ley. Es decir, 120 días posterior a la entrada en vigor de la normativa que da vida a un nuevo sistema integral de pensiones³.

La ley aprobada establece que las características de los nuevos títulos CFT serán definidas de acuerdo con las políticas contenidas en el Plan Anual de Inversiones del ISP, pero como ya se indicó líneas atrás, este plan es definido por el Consejo Directivo del ISP donde tienen una representación las AFP. Es decir, que dichas entidades conocen y deliberan sobre las condiciones del intercambio previo a que suceda el intercambio. No se debe confundir la liberación para la emisión de CFT de la emisión de COP, aunque en ambas se atisba un conflicto de interés de la presencia de estas entidades privadas.

3. *Los tres cuerpos de ley fueron publicados en el Diario Oficial de El Salvador el 21 de diciembre de 2022, por lo que la entrada en vigor fue el 30 de diciembre de 2022. La premura del Ejecutivo depende, en buena parte, a que el gobierno deseaba evitar una nueva emisión de CIP y pagar los intereses de los CIP, CT y CTC emitidos anteriormente, así como también evitar que el grupo generacional correspondiente a los beneficios que indicó la reforma de 2017 hiciera uso del retiro de hasta el 25% de lo acumulado en su Cuenta Individual de Ahorro de Pensión (CIAP). La experiencia en años anteriores mostró que las generaciones que se beneficiaban de estos recursos entraban en línea en las primeras horas del nuevo año —en la madrugada del 1 de enero— para solicitar a su respectiva AFP el adelanto de recursos de su CIAP.*

¿Qué pasó en el ínterin?

Durante el periodo que entró en vigor el nuevo sistema integral de pensiones –y previo a que se realizaran los cambios de CIP, CT y CTC a CFT– acaecieron aspectos relevantes.

En sintonía con lo apuntado anteriormente y de manera inusual y no acostumbrada las estadísticas oficiales del Banco Central de Reserva mostraron que durante enero, febrero y marzo la deuda pública que contrajo el Estado con las AFP se mantuvo estática. (Ver Imagen 1).

IMAGEN 1. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA, BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Concepto	(p)	2023			
		Ene (p)	Feb (p)	Mar (p)	Abr (p)
1 Deuda Pública Total	1.13	25,769.46	25,688.78	25,709.45	19,588.06
1.1 Sector Público No Financiero	1.32	18,881.97	18,804.90	18,892.60	18,870.73
1.1.1 Gobierno	.36	17,744.27	17,675.95	17,775.48	17,764.68
1.1.1.1 LETES	.21	1,358.64	1,342.32	1,351.40	1,348.18
1.1.2 Resto Del Gobierno General	.42	280.24	278.63	279.86	276.89
1.1.3 Empresas Públicas No Financieras ⁵⁴		857.47	850.32	837.27	829.16
1.2 Sector Público Financiero	.84	6,801.53	6,797.91	6,809.08	709.90
1.2.1 Del cual FOP:	.23	6,184.64	6,184.64	6,184.64	
1.3 Banco Central De Reserva	.17	85.97	85.97	7.77	7.43

Fuente: [Banco Central de Reserva de El Salvador](#)

Como se puede ver, durante tres meses el saldo de la deuda del FOP fue el mismo: US\$6,184.64 millones. La imagen proviene de los primeros días de mayo, por lo que llama la atención porque no aparecía el saldo de la deuda del FOP a abril, a pesar de que las estadísticas del BCR indican en la parte superior, bajo el título, “Datos actualizados hasta:

Abril 2023”. Era de esperar que ahí se observara un nuevo saldo como resultado del cambio que, según la ley, debían darse de los CIP, CT y CTC a los nuevos CFT. Esto apunta a una falta de transparencia fiscal en los efectos que tuvo la reforma del sistema previsional en las cifras fiscales. Es más, en la primera fila de las estadísticas que se muestran, la falta de

información al mes de abril provoca que el saldo de la deuda pública total descienda considerablemente de US\$25,709.45 millones a US\$19,588.06 millones. En pocas palabras, el nuevo dato de la deuda pública ya no incorpora la deuda previsional. Es importante destacar que el saldo de esta deuda que se mantuvo estático correspondía solamente a los CIP A, es decir, los certificados emitidos para pagar las pensiones en curso de los jubilados del sistema antiguo.

¿Qué es lo que sucedió? Aunque no se conocen los detalles pormenorizados por la falta de acceso a la información pública, se considera que se ha hecho una operación contable que ha producido que una deuda que anteriormente estaba explícita —la deuda

del FOP--, en las cuentas fiscales pasó a implícita. La deuda se torna implícita en el proceso en el cual el ISP toma los activos, pasivos y patrimonio del FOP, pues el ISP es una entidad pública; este proceso finaliza con el intercambio de los CIP emitidos por CFT.

La operación contable en las cuentas del gobierno tiene por finalidad en última instancia no atender el problema previsional en su justa dimensión sino mejorar el perfil de la deuda del país, pero a pesar de no estar ya más reflejada en las cifras oficiales de deuda pública, sin duda que este compromiso no desaparece. Se usó, pues, un artilugio contable. (Ver Imagen 2).

IMAGEN 2. EVOLUCIÓN DE DEUDA PÚBLICA, SEGÚN BANCO CENTRAL DE RESERVA

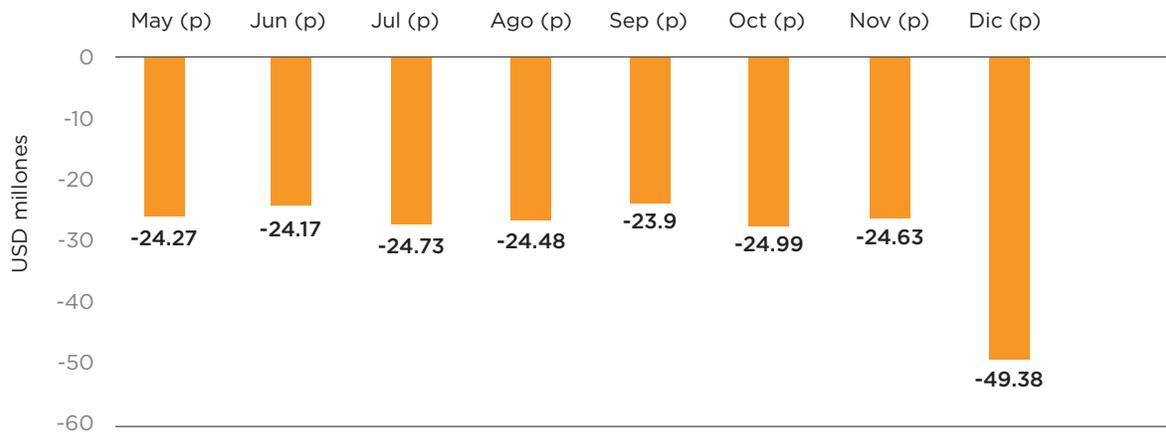


Fuente: **Banco Central de Reserva de El Salvador**

Así las cosas, y en sintonía con la normativa aprobada, la última emisión de CIP por parte de Banesal y adquiridos por las AFP fue en diciembre de 2022 por el monto de US\$49.38 millones y a partir de enero de 2023, las emisiones de CIP no se dan más, sino que en su reemplazo se emiten COP. De nueva

cuenta, es importante resaltar que durante el ínterin hubo poca información sobre el manejo de los ahorros de los cotizantes y se conoció por notas de prensa y algunas declaraciones oficiales que destacaban que en el primer mes del año se realizó una emisión de COP⁴. (Ver Gráfica 1).

GRÁFICO 1. ÚLTIMAS EMISIONES DE CERTIFICADOS DE INVERSIÓN PREVISIONAL DE 2022



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

4. Pastrán, Rosa María. "Emiten primeros títulos tras una nueva ley previsional", Revista El Economista del 18 de enero de 2023. Disponible en: <https://www.economista.net/economia/Emiten-primeros-titulos-tras-nueva-ley-previsional-20230118-0001.html>

El intercambio de títulos

Debido a la falta de información se desconocen las condiciones de intercambio de los CIP, CT y CTC a CFT como tramo final de la reforma del sistema de pensiones que se aprobó en diciembre del año pasado.

A la fecha, lo poco que se conoce de manera formal es gracias a expresiones del FMI, algunos datos oficiales más recientes que se publicaron en los primeros días de junio del año en curso y, especialmente, de manera un poco más detallada por las acciones de calificación emitidas por Fitch Ratings y Standard & Poor's (S&P).

La siguiente imagen muestra cómo ha evolucionado en los últimos meses la calificación del soberano El Salvador para la agencia Fitch Ratings. Como se puede ver, se han dado cambios importantes entre julio del año pasado y mayo de 2023. Así, el 13 de julio de 2022, la entidad puso al país bajo observación debido al incremento de los riesgos fiscales. El 15 de septiembre la calificadora rebajó a CC de CCC y esto apuntaba, sin duda, a un endurecimiento en la capacidad del país para honrar su deuda pública, misma calificación que fue confirmada el 2 de febrero de 2023, a pesar de que el país había realizado una reforma al sistema de pensiones en diciembre, y, además, logró pagar el vencimiento de los bonos de 2023 y adelantar una parte del pago del bono 2025.

IMAGEN 3. CALIFICACIONES DE RIESGO DE EL SALVADOR, SEGÚN FITCH RATING

	LONG TERM ISSUER DEFAULT RATING	SHORT TERM ISSUER DEFAULT RATING	COUNTRY CEILING	LOCAL CURRENCY SHORT TERM ISSUER DEFAULT RATING	LOCAL CURRENCY LONG TERM ISSUER DEFAULT RATING
DATE:	05-May-2023	05-May-2023	02-Feb-2023	15-Sep-2022	13-Jul-2022
RATING:	CCC+	RD	CC	CC	CCC
ACTION:	Upgrade	Downgrade	Affirmed	Downgrade	Under Criteria Observation
					09-Feb-2022
					Downgrade
					27-Apr-20:
					Affirmed

02 Rating Actions

- RATING ACTION COMMENTARY / FRI 05 MAY, 2023: **Fitch Takes Rating Actions on El Salvador Following Local Law Securities Debt**
- RATING ACTION COMMENTARY / THU 02 FEB, 2023: **Fitch Affirms El Salvador at 'CC'**
- RATING ACTION COMMENTARY / THU 15 SEP, 2022: **Fitch Downgrades El Salvador to 'CC'; Removes from UCO**

Fuente: [fitchratings.com](https://www.fitchratings.com)

El 5 de mayo, sin que existiera información oficial en disposición del público, la calificadora degrada durante unas horas la calificación del soberano a restrictive default (RD) –default restringido– debido a las condiciones del intercambio de títulos CIP, CT y CTC a CFT. El intercambio de títulos, hasta ese

momento en desconocimiento del público, se da a conocer que sucedió el viernes 28 de abril entre las AFP y el ISP. En la acción de calificación se destaca que se canjearon los CIP en circulación por CFT. Los nuevos instrumentos de deuda fueron emitidos por el recién creado ISP, que reemplazó al FOP.

En el documento elaborado por Fitch se detalla que el gobierno ofreció tres series a las AFP. La serie A contenía los términos de los CIP reestructurados en 2017 con un vencimiento de 24 años y un rendimiento del 4.5%; la serie B contenía condiciones de los CIP emitidos después de 2017 con vencimiento a 44 años y rendimiento del 6%, y la serie C ofreció una tasa del 7% a cambio de una extensión del vencimiento a 50 años y un periodo de gracia de cuatro años. Finalmente, las AFP tomaron la última opción C⁵.

Llama particularmente la atención, ya que no es algo que suceda con frecuencia, que Fitch consideró esta operación como un canje de deuda obligado en una situación complicada —Distressed Debt Exchange (DDE)— el cual se constituye, en la práctica, en un incumplimiento bajo los estándares de evaluación de la calificadoradora. El intercambio de títulos conlleva un cambio adverso. Para el calificador, la operación tenía como objetivo reducir las necesidades de financiamiento en un contexto complicado para el país.

Al cierre del proceso (una vez seleccionada la opción C por la AFP), para Fitch, y como resultado de la reducción de las necesidades de financiamiento por el intercambio de títulos y el periodo de gracia de los CFT, la calificación del soberano mejora el mismo día 5 de mayo, y horas más tarde, a CCC+. A pesar de esta mejora se considera que el país aún tiene un acceso restringido a los mercados internacionales y tiene una alta dependencia de deuda de corto plazo.

Por su parte, para S&P, el 9 de mayo, en horas de la tarde, toma una acción de calificación contingencial en la que establece que el Soberano El Salvador degrada su calificación a selective default (SD) —default selectivo— porque consideró que el canje de la deuda en condiciones desventajosas equivale a un impago. Según esta calificadoradora, de las tres opciones presentadas por el gobierno para la realización del canje, las AFP decidieron destinar el 99% de su cartera al tercer certificado (Opción C) que paga un rendimiento del 7% con un vencimiento a 50 años plazo, pero con 4 años de gracias.

5. Fitch Ratings. *Fitch Takes Rating Actions on El Salvador Following Local Law Securities Debt Exchange*. Rating Action Commentary. Viernes 5 de mayo de 2023. Disponible en: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-takes-rating-actions-on-el-salvador-following-local-law-securities-debt-exchange-05-05-2023>

A diferencia de Fitch, S&P expresa con claridad el impacto fiscal del intercambio: “El perfil de amortización de estos certificados no tiene pago de capital ni de intereses durante los últimos cuatro años. Por ello, tras el canje, el gobierno tendrá un alivio fiscal de alrededor de US\$500.00 millones anuales durante los próximos cuatro años (alrededor de 1.5% del PIB anual)”⁶.

Para S&P, los canjes de deuda en condiciones desventajosas (distressed) equivalen a un impago, pues si no sucedieran llevarían a un incumplimiento convencional. La acción de calificación esclarece que el gobierno depende del canje de deuda para sobrellevar las necesidades de gasto fiscal mediante la reducción de los pagos del servicio de la deuda para los próximos cuatro años en la deuda relacionada con las pensiones. Además, y a diferencia de Fitch, según su metodología de calificación, el default selectivo se mantuvo durante más tiempo —el resto del día— y no fue sino hasta el 10 de mayo que mejoró la calificación del soberano a CCC+⁷.

Como se puede ver, lo poco que se conoció de información al momento del intercambio y pocos días después fue gracias a las acciones de calificación de dos calificadoras que consideraron, en primer lugar, que el intercambio se dio en condiciones desventajosas para los tenedores de títulos CIP, CT y CTC; en segundo lugar, que el intercambio fue forzosamente necesario para el soberano, pues de lo contrario podría caer en un impago convencional; y, en tercer lugar, una vez superado el impago, el soberano vio reducido sus necesidades de financiamiento y mejoró su calificación de deuda.

6. S&P Global Ratings. *S&P Global Ratings bajó calificaciones soberanas de El Salvador a “SD” por canje de deuda de pensiones; posteriormente se remedió el Distressed Exchange*. Comunicado de prensa, 9 de mayo de 2023. Pág. 2. Disponible en: https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2984259&type=NEWS&subType=RATING_ACTION&defaultFormat=PDF

7. S&P Global Ratings. *S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de El Salvador a “CCC+/C” tras subsanar el canje de deuda en condiciones desventajosas; la perspectiva es estable*. Comunicado de prensa 10 de mayo de 2023. Disponible en: https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2985015&type=NEWS&subType=RATING_ACTION&defaultFormat=PDF

Una perspectiva presupuestaria

A finales de septiembre de 2022 se presentó por parte del Ministerio de Hacienda a la Asamblea Legislativa el Proyecto de Presupuesto de 2023.

En el plan de ingresos y gastos, en lo que concierne a los gastos de Hacienda, se indicaba que en la unidad presupuestaria 16 “Financiamiento al Sistema de Pensiones y Fideicomiso del Sistema de Pensiones Público” se había proyectado US\$ 570,563,652 para atender los compromisos que provienen de

diferentes líneas de trabajo: Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP) – US\$84,236,386--, Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) –US\$ 84,236,386--, Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) –US\$401,940,880--, Devolución y Compensaciones por Aportes a la Cuenta de Garantía Solidaria –US\$150,000--. Como se puede ver, según el proyecto, se previó que el Estado pagaría a las AFP US\$401.9 millones por los CIP emitidos.

(Ver Imagen 4).

IMAGEN 4. PROYECTO DE PRESUPUESTO 2023, RAMO HACIENDA

Unidad Presupuestaria y Línea de Trabajo	Propósito	Costo
16 Financiamiento al Sistema de Pensiones y Fideicomiso del Sistema de Pensiones Público		570,563,652
01 Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos	Transferir recursos para financiar el pago de pensiones de conformidad al Art. 224 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.	84,236,386
02 Instituto Salvadoreño del Seguro Social	Transferir recursos para financiar el pago de pensiones de conformidad al Art. 224 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.	84,236,386
55		
0700 Ramo de Hacienda		
03 Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	Transferir recursos para el pago de intereses y amortización del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales; así como, para las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para el pago de pensiones mínimas a cargo del Estado, en el marco de lo establecido en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.	401,940,880
04 Devolución y Compensaciones por Aportes a la Cuenta de Garantía Solidaria	Transferir recursos a las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones para financiar el pago de complementos de devoluciones y compensaciones por aportes a la Cuenta de Garantía Solidaria y otros beneficios a cargo del Estado, según lo establecido en la Ley SAP.	150,000
17 Financiamiento al Fondo de Inversión		

Fuente: transparenciafiscal.gob.sv

Sin embargo, la reforma previsional sucedió en diciembre al igual que la aprobación del presupuesto estatal de 2023. Así, esta unidad presupuestaria se le cambió su nombre y también el destino del financiamiento, pero el monto no fue modificado y continuó siendo de US\$570,563,652, solo que, en esta oportunidad, como resultado de la reforma de pensiones, la unidad presupuestaria se llamó “Financiamiento al Sistema Integral de Pensiones” y la totalidad de los recursos ahí estipulados estaban orientados hacia una única línea de trabajo que es el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). El propósito de la referida línea expresa claramente: “Transferir recursos para financiar obligaciones previsionales, así como para atender los compromisos pendientes de pago relacionado con el

Fideicomiso de Obligaciones Previsionales”⁸—las cursivas son nuestras—. Esto es curioso, porque días antes de la aprobación del Presupuesto 2023 ya se había aprobado la reforma previsional, y quienes diseñaron la reforma conocían las implicaciones que esta tendría en lo que se refiere en la eliminación de FOP y el canje de la deuda de los CIP a CFT, y del periodo de 120 días para el canje de títulos que finalizaría al cierre de abril de 2023. Aunque no se sabían, al fin de cuentas, las condiciones del canje de la deuda—es decir, las opciones que hubieron—, así como también el periodo de gracia que las acompañarían, es de suponer que la prioridad debería de haber sido reconocer el compromiso de la deuda con los trabajadores. (Ver Imagen 5).

IMAGEN 5. LEY DE PRESUPUESTO 2023, RAMO HACIENDA

02 Desarrollo Económico Local	el mejoramiento de los servicios sociales; asimismo, mejorar los ingresos de los adultos mayores.	4,219,665
16 Financiamiento al Fondo de Prevención y Mitigación de Desastres	Transferir recursos para financiar el Desarrollo Económico Local.	85,380,000
01 Mitigación y Prevención de Desastres		4,000,000
17 Financiamiento al Sistema Integral de Pensiones	Transferir recursos para financiar el Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres.	4,000,000
01 Instituto Salvadoreño de Pensiones		570,563,652
18 Financiamiento al Fondo de Inversión Nacional en Electricidad y Telefonía	Transferir recursos para financiar obligaciones previsionales, así como para atender los compromisos pendientes de pago relacionados con el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.	570,563,652
01 Apoyo al Fondo de Inversión Nacional en Electricidad y Telefonía		51,524,155
	Transferir recursos al FINET para financiar el subsidio al consumo de energía eléctrica residencial.	51,524,155

Fuente: transparenciafiscal.gob.sv

Una vez aprobado el presupuesto del Estado, y después del canje de títulos de deuda pública, que incorporaron como condición un periodo de gracias por 4 años de no pago de intereses y capital, surge la interrogante: ¿Qué se ha hecho con el dinero que se aprobó para el pago de la deuda de pensiones, si no se usará para lo que se aprobó? Para ello, es necesario observar la ejecución presupuestaria de la referida unidad a mayo del año en curso, es decir, un mes después del canje de deuda que liberó de obligaciones del pago de la deuda de pensiones. (Ver Imagen 6).

Como se puede ver, la ejecución presupuestaria indica que, a mayo de 2023, la unidad presupuestaria que nos ocupa no había devengado recursos y solo había registrado modificaciones entre enero y marzo por el orden de los US\$244,356,519. Tal como destacamos anteriormente, esta unidad presupuestaria tiene el propósito de atender la deuda de pensiones, así como también transferir recursos al ISP, pero ya sabemos que después del canje de la deuda previsional y los 4 años de gracia no hay nada que erogar en concepto de deuda de pensiones, por lo que

8. Ministerio de Hacienda de El Salvador. Ley de Presupuesto General del Estado 2023. Ramo Hacienda. Disponible en: <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/PreLey2023GC035.pdf>

IMAGEN 6. EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA UNIDAD DE FINANCIAMIENTO AL SISTEMA INTEGRAL DE PENSIONES, RAMO HACIENDA

[-] X ✓ Jx | -127230317

R	S	T	U	V	W	X	Y	Z	A
CUENTA	DESCRIPCION_DE_CUENTA	MES	PROGRAM	MODIFICA	PROGRAM	COMPROB	DEVENGA		
2142	2142	1	127230317	-127230317	0	0	0		
2142	2142	2	19448724	-19448724	0	0	0		
2142	2142	3	136083448	-97677478	38405970	0	0		
2142	2142	4	19448724	0	19448724	0	0		
2142	2142	5	19448724	0	19448724	0	0		
2142	2142	6	90174442	0	90174442	0	0		
2142	2142	7	14682450	0	14682450	0	0		
2142	2142	8	14682450	0	14682450	0	0		
2142	2142	9	93033651	0	93033651	0	0		
2142	2142	10	14682450	0	14682450	0	0		
2142	2142	11	14682450	0	14682450	0	0		
2142	2142	12	6965822	0	6965822	0	0		

GPCP21684504806569-012023-12202 +

in 12 de 21857 registros Accesibilidad: No disponible Promedio: -81452173 Recuento: 3 Suma: -244356519

Fuente: transparenciafiscal.gob.sv

debe suponer que las modificaciones estén orientadas a financiar otras unidades presupuestarias de Hacienda y otra parte de los recursos se orienten al recién creado ISP.

Una revisión de la ejecución presupuestaria del ISP muestra que los recursos que se han erogado por parte de la entidad no concuerdan con las

transferencias de recursos que indica la ejecución presupuestaria de la unidad presupuestaria 16 del Ramo Hacienda, ya que el ISP a mayo ejecutó US\$119,539,525.49. Es decir, hay una diferencia en la ejecución de las transferencias de la unidad presupuestaria que financia pensiones en Hacienda y la ejecución del ISP por el orden de US\$124,816,993.51. (Ver Cuadro 1).

CUADRO 1. EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ISP

Dirección y Administración Institucional		911,408.21
Dirección Superior y Administración Institucional	813,464.00	
Gestión Financiera	97,944.21	
Pago de Pensiones y Jubilaciones		118,628,117.28
Dirección Superior y Administración Institucional	116,591.46	
Gestión de Pensiones	80,946,444.85	
Instituto Salvadoreño del Seguro Social	37,565,080.97	
Financiamiento para Atender Compromisos del FOP		-
Financiamiento de compromisos del FOP	-	
Total		119,539,525.49

Fuente: **elaboración propia con base a los datos de la ONEC**

Publicación de la deuda previsional a cargo del ISP

Durante todo el mes de mayo, después del canje de deuda que se realizó en abril 28, y la primera emisión de COP de la cual se tenía conocimiento solo por unas notas de prensa que habían abordado el tema, se desconocía en absoluto el saldo alcanzado por la deuda de pensiones, pues la falta de acceso a información era notoria.

Sin embargo, los primeros días de junio, un poco más de un mes después del intercambio de títulos, el Banco Central de Reserva de El Salvador publicó el saldo de la deuda de pensiones. (Ver Imagen 7).

IMAGEN 7. NUEVO SALDO DE LA DEUDA PREVISIONAL A CARGO DEL ISP



Fuente: **Banco Central de Reserva de El Salvador**

Después de la liquidación del FOP, la primera emisión de COP y el intercambio de CIP, CT y CTC, por CFT, el ISP está a cargo de una deuda previsional que alcanza los US\$8,852.75 millones, de los cuales

un 95% corresponde a CFT—US\$8,397.3 millones—y el restante 5% es por COP —US\$455.42 millones—. Finalmente se hizo de conocimiento público este compromiso del Estado.

A modo de conclusión

A continuación, se presentan unas breves reflexiones resultado de este proceso que tiene implicaciones fiscales, previsionales y de transparencia fiscal, entre otras.

- ☑ Después de una revisión detenida del proceso de reforma previsional queda esclarecido que lo que subyace a la reforma es el grave problema fiscal que enfrenta el país. Esto ha sido reforzado con las acciones de calificación de Fitch y S&P, como también por parte del FMI.
- ☑ Aún queda por dilucidar las condiciones legales y técnico-financieras de que el Estado haya tomado en su mayoría la opción C en el intercambio de títulos CIP, CT y CTC a CFT. Es decir,

conocer el impacto financiero que el tomar dicha opción beneficie en su mayoría a los jubilados y cotizantes.

- ☑ Relacionado con la primera conclusión, las operaciones que ha realizado el gobierno acumularán más pasivos en el largo plazo, aunque en la actualidad el gobierno solucione su problema de liquidez y de caja.
- ☑ Falta ver la reacción de las entidades multilaterales y calificadoras de riesgo ante la maniobra contable orientada a volver la deuda previsional implícita, y de esta manera, bajar el saldo de la deuda pública total del país, con el afán, se supone, de presentar un mejor perfil fiscal.



Reforma del sistema de pensiones de El Salvador