



**Impacto de la deuda del Fideicomiso de
Obligaciones Previsionales (FOP) en la
sostenibilidad fiscal de El Salvador**

**Impacto de la deuda del Fideicomiso de
Obligaciones Previsionales (FOP) en la
sostenibilidad fiscal de El Salvador**

funde
Fundación Nacional
para el Desarrollo

2014
Fundación Nacional para el Desarrollo (FUNDE)
San Salvador

336

P438i Pérez Trejo, Carlos Armando, 1971-

sv Impacto de la deuda del fideicomiso de obligaciones previsionales (FOP) en la sostenibilidad fiscal de El Salvador / Carlos Armando Pérez Trejo. -- 1^a. ed. – San Salvador, El Salv. : FUNDE, 2014.

50 p. : gráficos, tablas ; 28 cm.

ISBN 9789996149139

1. Finanzas Públicas–El Salvador. 2. Política fiscal. 3. Deuda pública.

I. Título.

BINA/jmh

FUNDACIÓN NACIONAL PARA EL DESARROLLO, FUNDE

Una publicación del Área de Macroeconomía y Desarrollo

Primera Edición, 400 ejemplares

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

mayo de 2014

Investigación elaborada por:

Carlos Armando Pérez Trejo

Diseño editorial y diagramación:

Contracorriente Editores

Impresión:

Servicios Técnicos Sorto

© FUNDE, 2014

Se autoriza la reproducción total o parcial de esta publicación siempre y cuando se cite a la FUNDE.

Con el apoyo de:



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Coopération luxembourgeoise

Índice de contenido

Introducción /4

1. Antecedentes de la deuda pública y deuda previsional /6

Evolución de la deuda pública /6

Antecedentes de la seguridad social y del sistema previsional en El Salvador /9

Características y aspectos financieros del antiguo sistema previsional y la reforma de 1996 /10

2. Reforma al Sistema de Ahorro para Pensiones: creación del FOP /16

3. Cuantificación de la deuda previsional /20

4. Impacto fiscal de la deuda del FOP y perspectivas de mediano y largo plazo /24

Impacto en el Presupuesto General del Estado y en la liquidez /24

Impacto en el balance fiscal del gobierno /26

Impacto en la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo /29

5. Reflexiones finales y oportunidades de reforma /34

Referencias /38

Anexos /39

Introducción

El 20 de diciembre de 1996 la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto Legislativo No. 927, con el que se daba vida al Sistema de Ahorro para Pensiones (Ley SAP). Lo central en esta reforma era el giro de 180° en la forma de manejar un sistema de pensiones que tenía apenas 26 años de existencia. La Ley SAP implantó un sistema de capitalización individual basado en contribuciones definidas y de administración privada, en sustitución del tradicional sistema público de reparto –de prestaciones definidas-. Las razones para dicho cambio fueron una serie de fallas estructurales que en el mediano plazo llevarían al sistema antiguo a una crisis insalvable debido a su insostenibilidad. Aunado a ello, decisiones no acertadas en la gestión de los institutos previsionales había impedido que se contara con suficientes reservas técnicas para hacer frente a los déficits previsionales que comenzaban a ser más frecuentes.

La Ley SAP impuso al gobierno central la obligación de asumir el pago de las pensiones una vez agotadas las reservas técnicas, para lo cual ordenó que se constituyera un fondo de amortización destinando una pequeña asignación del presupuesto del Estado. Pero a pesar de todo, de antemano se sabía que las reservas no iban a resistir por mucho tiempo y al cabo de tres años de operación del sistema, se agotaron y el gobierno comenzó a pagar el 100% del déficit de los institutos previsionales, imponiendo al presu-

puesto una carga que comenzó en 0.7% del PIB, pero que rápidamente llegó a 1.9%, volviéndose insostenible para la tesorería del gobierno.

Ante ello, y ante las dificultades para lograr consensos en la Asamblea Legislativa para emitir deuda pública, se realizó la primera gran reforma del sistema: la creación del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), mediante el cual se trasladó a esta entidad financiera la responsabilidad de emitir deuda para cubrir las necesidades financieras del ISSS e INPEP. El problema es que los adquirentes de dichos títulos de deuda son las AFP, las que utilizan para ellos los recursos del Fondo de Pensiones, que a su vez se constituye con los saldos de las cuentas individuales de ahorro para pensiones (CIAP) de los trabajadores.

Con la creación del FOP, la presión sobre el presupuesto se redujo sustancialmente en el corto plazo, pasando de cubrir el pago de pensiones por al menos US\$350 millones anuales a cubrir el servicio de la deuda del FOP, que en los primeros seis años promedió US\$75 millones anuales. Sin embargo, en el mediano y largo plazo dicha carga aumentará ineludiblemente hasta superar el mismo pago del déficit previsional anual y en algún momento del proceso volverá a ser insostenible para el presupuesto.

Por otro lado, el peso de la deuda del FOP dentro de la deuda pública total es cada vez mayor: en

2012 solo el saldo de Certificados de Inversión Previsional (CIP “A”) significaba el 16.3% del total (9.2% del PIB), pero, de acuerdo a información de la Superintendencia de Pensiones y cálculos de este estudio, si se considera también el saldo de los CIP “B”y el valor actual de los déficits previsionales futuros hasta su agotamiento, dicho peso aumenta hasta el 55%, lo que equivale a 59% del PIB, elevando el nivel de la deuda pública a 106.4% del PIB. Pero la buena noticia es que la deuda futura irá realizándose gradualmente, a un ritmo de entre 1.5% y 1.8% del PIB anual, dándole al gobierno tiempo para que tome las decisiones pertinentes a fin de fortalecer el sistema previsional y proteger las pensiones de los cotizantes del antiguo sistema público y del actual SAP, pues éstos también corren riesgo de perder su ahorro previsional en una eventual declaratoria de cesación de pagos por parte del gobierno central.

Sobre la base de estos antecedentes, el presente estudio analiza el impacto de la deuda del FOP en la sostenibilidad fiscal. En primer lugar, a través de un examen de la liquidez, es decir, el peso que tiene el pago del servicio de los CIP en el presupuesto del Estado. En un segundo análisis se determina el impacto en la solvencia del Estado y en el esfuerzo fiscal necesario para garantizar la estabilización y reducción de la deuda, tarea sumamente difícil considerando la situación crítica que las finanzas públicas atraviesan en los últimos años.

El estudio no ahonda en el funcionamiento del sistema de pensiones, si no en el costo que implica para el Estado el cumplimiento del mandato de la Ley SAP y cuantificar su impacto en la situación fiscal y en la sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Con ello se pretende identificar los espacios de maniobra y las áreas susceptibles de nuevas reformas.

El trabajo está estructurado en cinco secciones: en la primera se recogen antecedentes de la deuda pública y de la seguridad social y previsional en el país.; mientras que en la segunda sección se presentan los aspectos más relevantes de la reforma que creó el FOP. En las siguientes dos secciones se cuantifica la deuda previsional y se mide su impacto en la liquidez y en la solvencia. Finalmente se incluyen una serie de reflexiones sobre el tema y algunas líneas generales de propuestas de política encaminadas a fortalecer el sistema y a atenuar el impacto en la sostenibilidad fiscal.

Antecedentes de la deuda pública y deuda previsional

Evolución de la deuda pública

La función principal de los gobiernos es proveer a la población bienes y servicios públicos en condiciones no de mercado, precisamente porque para el mercado es muy oneroso producirlos y su precio al público sería demasiado alto. Entre estos bienes se encuentran las carreteras, caminos, puertos, aeropuertos, represas, escuelas, hospitales, agua potable, seguridad pública, defensa, entre otros.

Para financiar dichos bienes el Estado hace uso de diversas fuentes de recursos: impuestos, producción y venta de recursos naturales, donaciones y deuda. Sin embargo, algunos países solo pueden contar con impuestos donaciones y deuda, al no disponer de una abundante dotación de recursos naturales, como es el caso de El Salvador.

Muchos de estos bienes tienen un costo elevado para que sea cubierto por los ingresos fiscales en un solo ejercicio, por lo que comúnmente los países recurren a la contratación de deuda para poder financiarlos, con la esperanza de que en el futuro, estos bienes aumentarán la capacidad de la economía de generar los recursos suficientes para repagar dicha deuda y sus intereses. En esta categoría entran principalmente las obras de infraestructura física como carreteras, puertos, represas, escuelas, hospitales

y otras edificaciones; así como la inversión en capital humano. Esto es lo que se conoce como la “Golden rule”.

Desde el punto de vista económico, este tipo de deuda cumple con el principio de una restricción presupuestaria intertemporal, en la que “hoy” se contrata deuda con el objeto de ganar bienestar y “mañana” se generan recursos para repagarla sin sacrificar el bienestar ganado. En este sentido, endeudarse debe ser una decisión política estratégica para lograr un mayor bienestar en el futuro; pero de no cumplirse dicho principio, el país puede caer en un círculo vicioso de acumulación de deuda, hasta llegar a un momento en que dicha situación se torne insostenible y se afecte severamente la estabilidad macroeconómica y las condiciones de vida de la población.

Entonces, adquirir deuda no es una mala decisión, incluso cuando se trata de otros factores desencadenantes del endeudamiento, como el financiamiento de políticas anticíclicas en crisis económicas, desastres naturales, entre otros.

En dicha lógica, en el caso de El Salvador, la deuda pública es explicada fundamentalmente por tres factores: a) el costo de la construcción o remplazo de infraestructura física económica y social; b) el financiamiento de las obras de reconstrucción de infraestructura dañada por desastres naturales y c) el financiamiento de las pérdidas ocasio-

nadas por el impacto en las finanzas públicas de la recesión sufrida por el país en 2008-2009.

Pero además de los mencionados, deben agregarse dos factores adicionales: el financiamiento recurrente del gasto corriente y la deuda del antiguo sistema público de pensiones.

En el primer caso, ante la débil capacidad para incrementar sustancialmente los ingresos fiscales, el gobierno ha utilizado el financiamiento vía deuda para financiar el gasto corriente rutinario: remuneraciones, adquisición de bienes y servicios, transferencias a privados (subsidios) e intereses de la deuda. Para ello, se ha hecho uso de un instrumento financiero de corto plazo, respaldado por la misma Constitución de la República: las LETES, respecto de las cuales, la Ley del Presupuesto General del Estado autoriza al gobierno a emitir deuda hasta por el 40% de los ingresos corrientes del ejercicio, con el objeto de cubrir los déficit temporales de caja típicos del comportamiento cíclico de los ingresos y el gasto público.

El problema radica en que las LETES no han sido utilizadas para el propósito que indica la Ley, sino que año con año van quedando remanentes que no se liquidan, los que van formando una “bola de nieve” que al cabo de cierto tiempo se vuelve insostenible y la Asamblea Legislativa se ha visto en la obligación de autorizar la emisión de bonos de

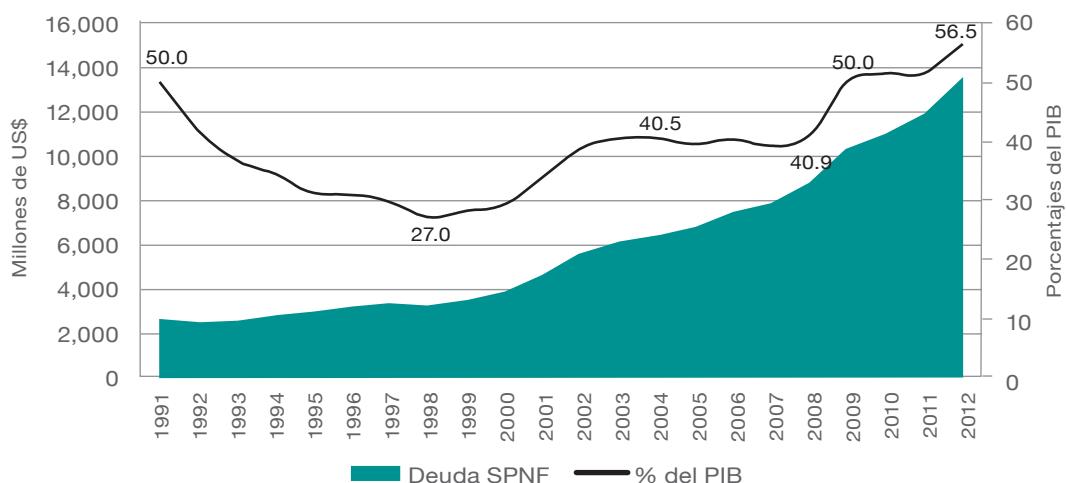
largo plazo para amortizar dicha deuda de corto plazo.¹ Una vez estando “libre” el saldo, se comienza nuevamente el ciclo de acumulación.²

En el caso de la deuda previsional, la obligación se origina en la responsabilidad asignada por la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (Ley SAP)³ al gobierno central de asumir la obligación de pagar las prestaciones a los beneficiarios del Sistema Público de Pensiones (SPP) una vez agotadas las reservas técnicas de los institutos de pensiones, lo que desde 2001 le agrega una carga financiera más al Estado de entre 1.5% a 1.8% del PIB anual y para lo cual, ante la insuficiencia de recursos, se ha tenido que emitir deuda.

-
1. De acuerdo a cifras del Ministerio de Hacienda, desde 1995, se han dado tres ciclos de acumulación de saldos de LETES “bola de nieve”: En el año 2002 se emitieron bonos por US\$653.5 millones; nuevamente en 2009, se emitieron US\$800 millones y finalmente, en 2012 se hizo una última emisión por US\$800 millones. En todos los casos, las emisiones de deuda de largo plazo han sido para dejar a “cero” el saldo de las LETES.
 2. A noviembre de 2013, el saldo de las LETES ya llega a US\$574 millones, por lo que se prevé que a mediados de 2014 el saldo superará nuevamente el umbral de la insostenibilidad (US\$800 millones) y será necesarios realizar otra reestructuración de la deuda, es decir, otra emisión de bonos de largo plazo, con lo que el saldo quedará una vez más en “cero”.
 3. D.L. 927 del 20 de diciembre de 1996.

Gráfico 1.

Evolución de la deuda del SPNF 1991-2012



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y BCR.

En términos nominales, la deuda del Sector Público no Financiero (SPNF) ha ido siempre en aumento, habiéndose quintuplicado en el período que va desde 1991 a 2012 –de US\$2,657 millones a US\$13,480 millones (Gráfico 1).

En términos del PIB, se pueden distinguir cuatro etapas en el proceso de evolución de la deuda:

- a) **1991-1998:** la década de los 90's comenzó con un saldo equivalente al 50% y como producto de la mejora en los resultados fiscales lograda en la primera mitad de los 90's, la condonación de una porción de lo adeudado, por parte del Club de París, así como por el uso de recursos de la venta de activos del Estado para amortizar deuda, el saldo se redujo hasta 27% en 1998.
- b) **1999-2004:** la desaceleración del crecimiento a partir de 1996, la reconstrucción de infraestructura dañada por el huracán Mitch a finales de 1998 y por los terremotos de enero y febrero de 2001, así como la inclusión de la deuda

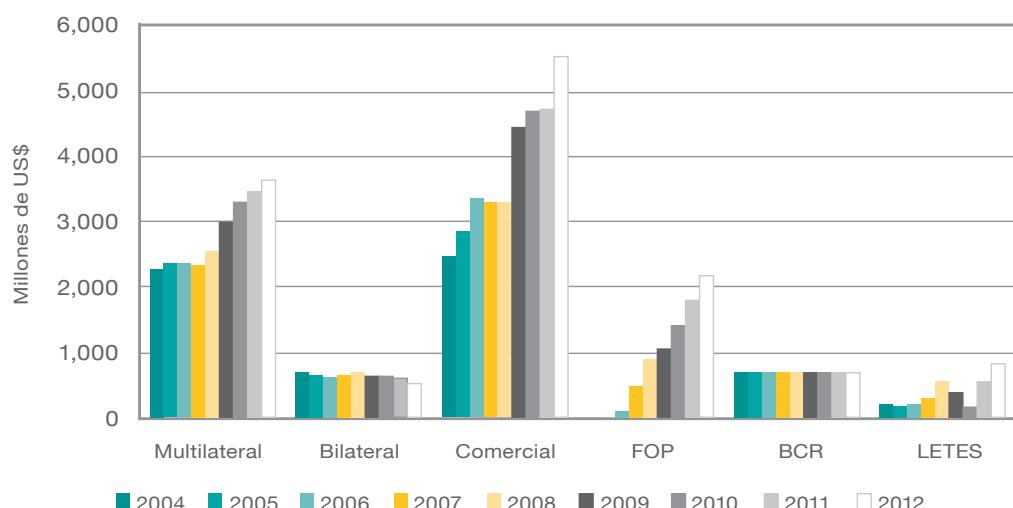
previsional a partir de 2001, fueron la causa del aumento de la deuda en 13 puntos del PIB en seis años, ubicándose en 40.5% en 2004.

- c) **2005-2008:** a raíz de la breve fase de auge económico y los resultados de la reforma tributaria de 2004, se produce una estabilización del nivel de endeudamiento en torno al 40% del PIB.
- d) **Desde 2009:** la crisis de 2009 desencadenó el mayor aumento de la deuda en la historia, al pasar de 40.9% a 50% en tan solo un año y a partir de allí, ha seguido su ritmo ascendente, ubicándose en 56.5% en 2012, previéndose que en 2014 pueda llegar al 60% del PIB.

Un rasgo relevante en la evolución de la deuda es cómo ha cambiado la composición del portafolio a lo largo de los años. El Gráfico 2 muestra como la deuda comercial (eurobonos) se ha casi triplicado en el período mostrado, mientras los préstamos multilaterales solo han crecido un 58%. Los préstamos bilaterales por su parte, han perdido protagonismo, al pasar del 11% al

Gráfico 2.

Evolución de la composición del portafolio de deuda del SPNF 2004-2012



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

4% del total. Este comportamiento denota una preferencia de política pública que tiene como consecuencia directa, una mayor carga financiera para el presupuesto, problemas de la liquidez y por ende efectos nocivos para la sostenibilidad en el mediano plazo (Pérez, 2013).

Respecto a la deuda comercial, ésta se vuelve más dinámica debido a las cada vez más frecuentes emisiones de eurobonos para amortizar los saldos de LETES cuando éstos han rebasado su umbral de sostenibilidad.⁴

Es también importante notar como la deuda con el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales va aumentando su protagonismo, hasta representar en 2012, el 16.3% de la deuda total. En los siguientes apartados se analiza este tema de manera exhaustiva.

4. De acuerdo a Pérez (2013), el saldo de LETES se torna insostenible cuando pasa de los US\$800 millones.

Antecedentes de la seguridad social y del sistema previsional en El Salvador

La seguridad social en El Salvador data desde principios del siglo XX, específicamente desde 1911, cuando se promulgó la Ley sobre accidentes de trabajo, misma que fue sustituida en 1956 por la Ley de riesgos profesionales. En los años siguientes surgieron otras leyes, como la Ley de protección de empleados de comercio (1927), Ley de pensiones y jubilaciones (1930), Ley de pensiones y montepíos militares, etc., hasta llegar a 1949 cuando se promulgó la Ley del seguro social, que creó el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).

En un principio, el ISSS atendía únicamente la prestación de servicios de enfermedades o accidentes comunes, maternidad y riesgos profesionales; pero en 1969, ante la corriente mundial de implementación de sistemas de pensiones, se

creó en el ISSS, el Régimen de invalidez, vejez y muerte (IVM). Una característica importante es que desde el inicio, el ISSS solo atendía a trabajadores del sector privado, pues los empleados públicos ya gozaban de los beneficios de jubilación, establecidos en la Ley de pensiones y jubilaciones civiles desde 1930.

En un afán de unificar las disposiciones legales, prestacione instituciones en materia de jubilaciones y pensiones del sector público, en 1975 se creó el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP), entidad autónoma cuya función principal era el manejo e inversión de los recursos destinados a la cobertura de los riesgos de invalidez, vejez y muerte, de los empleados públicos, municipales y posteriormente incluyó a los docentes.

Las pensiones y otros beneficios a los miembros de la fuerza armada eran cubiertas directamente por el Estado, hasta que en 1981 se creó el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPPSA), como una institución autónoma de derecho público, con el objeto de realizar los fines de previsión y seguridad social para los elementos de la Fuerza Armada.

La Constitución de 1983, institucionalizó en su artículo 50 que la seguridad social constituye un servicio público de carácter obligatorio, que debe ser prestado por una o varias instituciones, coordinadas entre sí, para guardar una buena política de protección social. Es así como se establece el Sistema Nacional de Pensiones, integrado por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social, el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos, el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada, la Dirección de Bienestar Magisterial del Ministerio de Educación y los programas complementarios de las Instituciones Oficiales Autónomas (López y Sol, 2007).

Características y aspectos financieros del antiguo sistema previsional y la reforma de 1996

Desde sus inicios en 1969, el sistema de pensiones adoptado por El Salvador era público y del tipo “de reparto”. Dicho sistema se basaba en un contrato social intergeneracional, en el que los trabajadores activos financiaban las pensiones de los jubilados, renovando este acuerdo en el tiempo.

La característica básica del sistema de reparto implementado en El Salvador era el cálculo de beneficios bajo parámetros establecidos en las respectivas leyes, pero sin guardar relación directa con las contribuciones realizadas por los cotizantes –es decir que el sistema nació con un desequilibrio permanente–, obteniéndose como resultado déficits recurrentes, que agotaban cualquier posibilidad de constituir las reservas suficientes para cubrir las obligaciones contingentes futuras, lo que se convertía en un elemento negativo para la gestión financiera del sistema y que a la larga lo llevó a la insostenibilidad. Por ejemplo, datos de la Superintendencia de Pensiones reflejan que de 1988 a 1996 se obtuvo un resultado acumulado de -US\$67.8 millones, que fueron cubiertos con las reservas del ISSS y el INPEP.

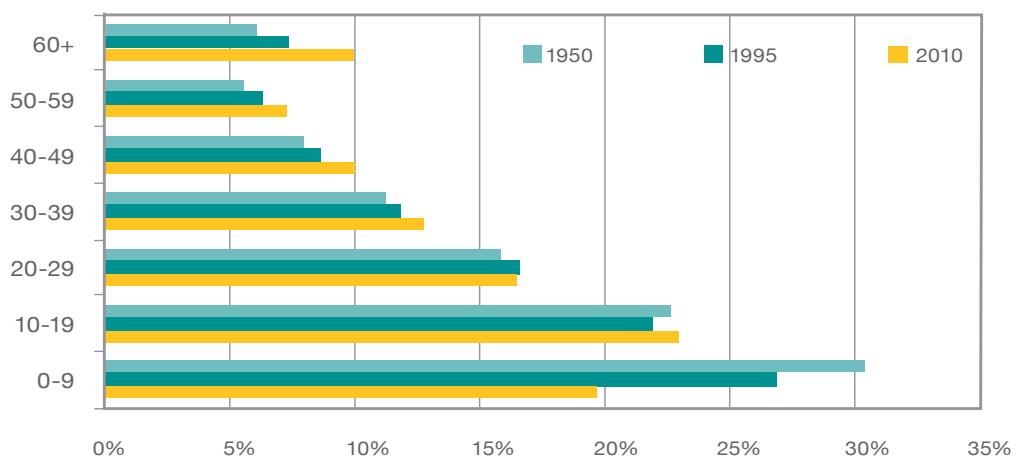
Además de la no concordancia de los beneficios con las cotizaciones, el Gráfico 3 muestra que a 1996, el sistema enfrentaba otros problemas estructurales que ponían en riesgo su sostenibilidad financiera en el mediano plazo:

- a) El cambio en la pirámide poblacional (envejecimiento), que supondría en el mediano plazo una carga creciente sobre la población activa; siendo el principal problema el aumento en la proporción del grupo en edad de retiro (mayores de 60 años), que se ha casi duplicado en los últimos 60 años. En contraste, los menores de 10 años han sufrido una pérdida del 35% en su cuota.

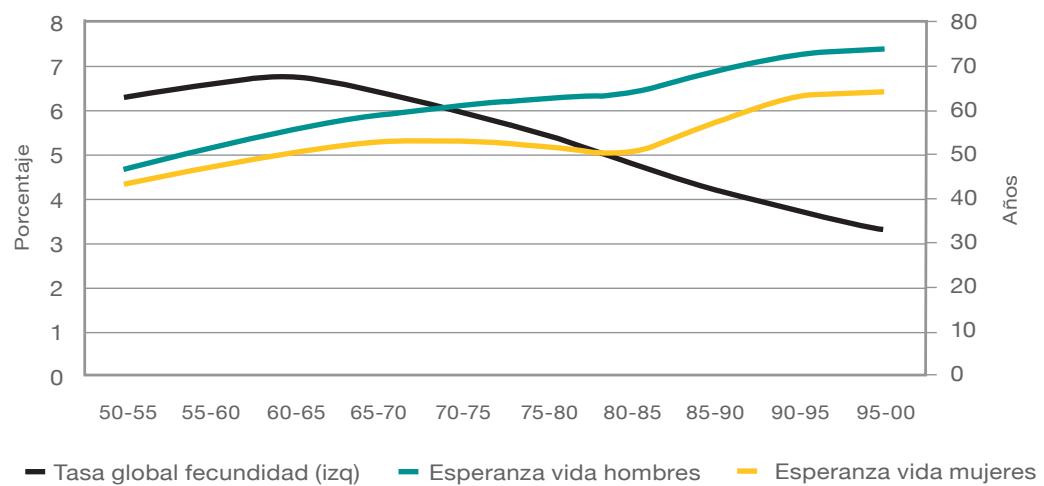
Gráfico 3.

Indicadores del Sistema Público de Pensiones previo a la reforma de 1996

a) Estructura de la poblaciones por edad



b) Fecundidad y esperanza de vida



c) Tasa de migración neta

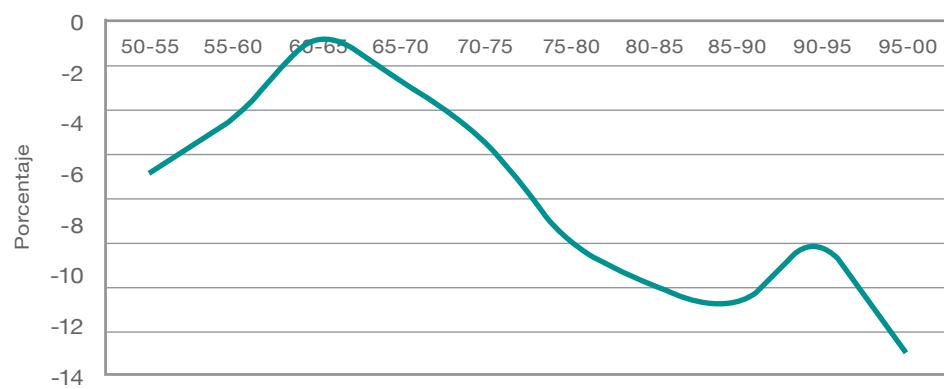
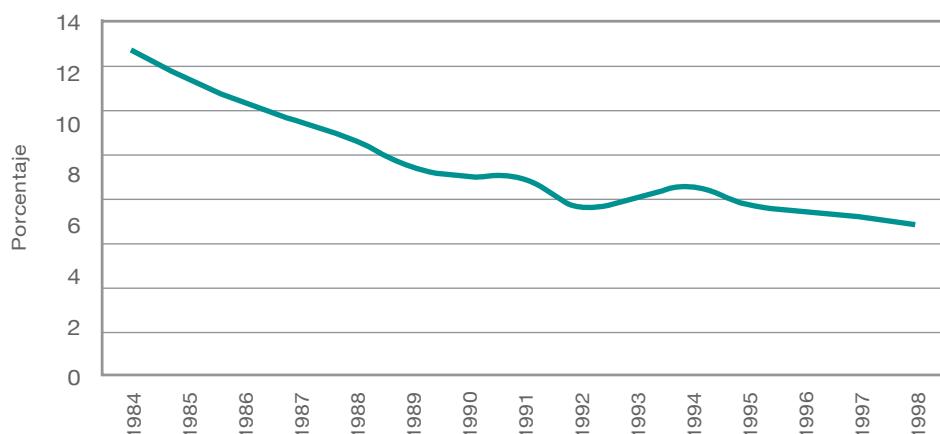


Gráfico 3.

Indicadores del Sistema Público de Pensiones previo a la reforma de 1996 (continuación)

d) Tasa de sostenimiento



Fuente: elaboración propia con datos de la DIGESTYC.

- b) La tendencia a la baja de las tasas de fecundidad;⁵ habiéndose reducido a la mitad de la tasa prevaleciente en 1950.
- c) El aumento de la esperanza de vida, tanto en hombres como mujeres, en más del 50%.
- d) Los aumentos en la emigración de trabajadores en edades productivas y reproductivas. En este caso, el indicador se ve fuertemente influenciado por la emigración hacia Estados Unidos, que tiene su apogeo durante la década de los ochenta, derivado del conflicto armado y la crisis económica que atravesó el país en dichos años.

Estos factores incidieron en la disminución de la tasa de sostenimiento (cotizantes activos/pensionados), lo que aunado a las supuestas deficiencias en la administración de los institutos y las reservas técnicas, tendrían como consecuencia en el mediano y largo plazo un inminente déficit previsional.

En dicho contexto se promulgó la Ley SAP, con el objetivo de aumentar la cobertura del sistema de pensiones y garantizar una pensión digna atada a la capitalización individual; resolver la insostenibilidad financiera del régimen de reparto y; generar una masa de ahorro que contribuyera al desarrollo del mercado de capitales y al financiamiento de la inversión productiva del país.

La reforma consistía básicamente en pasar de un sistema de “beneficios definidos”, en el que las prestaciones se otorgan en función al tiempo cotizado y al promedio salarial devengado por el cotizante (reparto-público); a un sistema de “contribuciones definidas”, en el que los beneficios se otorgan en función de lo aportado por el cotizante durante su vida laboral (capitalización individual-privado).

5. La Tasa Global de Fecundidad (TGF) representa el número de hijos que en promedio tendría cada mujer de una cohorte hipotética de mujeres no expuestas al riesgo de muerte desde el inicio hasta el fin del período fértil y que, a partir del momento en que se inicia la reproducción, están expuestas a las tasas de fecundidad por edad del momento de la población en estudio.

Pero el transitar al nuevo sistema previsional privado implicaba contar con reservas técnicas suficientes para financiar las obligaciones reales con los 83,000 pensionados existentes previo a la reforma y las contingentes con los trabajadores que seguirían inscritos en el SPP. En la práctica, al 31 de diciembre de 1997, las reservas técnicas del ISSS y el INPEP alcanzaban los US\$347 millones, frente a un déficit, que la Superintendencia de Pensiones y diversos estudios situaron en aproximadamente US\$9,410 millones (Mesa-Lago y Durán, 1998).

La Ley del SAP estableció que las reservas técnicas se destinarían al pago de pensiones y gastos administrativos del sistema cuando los ingresos que el ISSS y el INPEP percibieran por cotizaciones y aportaciones fueran insuficientes. Se estableció también que la redención de los certificados de traspaso (CT) fuera financiada con recursos de las mismas reservas. De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones (citada en Mesa-Lago y Durán, 1998), las reservas técnicas se agotarían en 2009 y solo hasta en 2010 se produciría un déficit.

De acuerdo a la ley, desde la entrada en vigor de la reforma, el Ministerio de Hacienda debía constituir un fondo de amortización para el pago de las obligaciones mencionadas y la garantía estatal del SAP una vez agotadas las reservas técnicas de los institutos, para lo cual se destinaría un 0.5% del presupuesto general del Estado desde 1998 a 2000, 1% de 2001 a 2010 y 1.5% a partir de 2011 (Art. 224 ley SAP).⁶ La ley estipuló que dichos recursos debían ser invertidos en cuotas del fondo de pensiones, obteniendo al menos la rentabilidad promedio

6. Aun asumiendo que las reservas técnicas no se agotaran antes de 2009 (año en que la Superintendencia de Pensiones estimó el agotamiento previo a la reforma), el fondo de amortización constituido por el Ministerio de Hacienda hubiera sido insuficiente para cubrir el déficit total, pues a 2009, considerando el rendimiento nominal promedio logrado por el fondo de pensiones en 1999 (12.93%), solo pudo haber alcanzado US\$597 millones.

con los Fondos de Pensiones. Finalmente, de manera expresa se ordenó que mientras no se hubieran agotado las respectivas reservas del ISSS o del INPEP, el Ministerio de Hacienda no podría disponer de los recursos del fondo de amortización para hacer frente a las obligaciones contraídas de acuerdo a esta Ley, excepto cuando se tratara del pago de pensiones mínimas del Sistema de Ahorro para Pensiones.

Como puede observarse, la ley SAP establecía un proceso ordenado de transición de la responsabilidad de la deuda, pero suponía un escenario en el que las reservas técnicas eran suficientes para cubrir las obligaciones previsionales por al menos 10 años luego de la entrada en vigor del SAP.

El problema es que en la práctica, las reservas del ISSS se agotaron en octubre de 2000, a tan solo dos años de iniciada la reforma; mientras que las del INPEP duraron hasta el mes de agosto de 2002. Debido a ello, como lo ilustra la Tabla 1, a partir de 2001 el gobierno central comenzó a realizar transferencias a dichas entidades para completar el financiamiento del pago de las pensiones, los gastos administrativos de ambas y la redención de certificados de traspaso a los cotizantes trasladados al SAP. Luego, desde 2003 se financia el 100% de dichas obligaciones. Es así como nace entonces la deuda previsional que se ha convertido en uno de los principales problemas fiscales del país, cuya base legal es el Art. 220 de la Ley de Ahorro para Pensiones.

De 2001 a 2006, el Estado transfirió al ISSS e INPEP \$1,401.6 millones para el pago de pensiones, lo que fue financiado principalmente con la emisión de eurobonos, hasta la creación en septiembre de 2006 del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), entidad cuyo fin único es la emisión de títulos de deuda para financiar las obligaciones previsionales del SPP.

La deuda previsional se vio incrementada por la emisión de Certificados de Traspaso (CT), títulos que constituían un reconocimiento a los trabajadores trasladados al SAP por el tiempo de

Tabla 1.

Situación financiera del Sistema Público de Pensiones 1997-2003

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Reservas (ISSS+INPEP)	329.6	329.6	364.2	370.1	157.3	49.9	0.0
Resultado financiero anual	17.4	34.6	-57.4	-50.5	-210.1	-207.3	-249.7
Saldo reservas ISSS	111.6	101.4	49.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo reservas INPEP	235.5	257.8	321.1	157.3	49.9	0.0	0.0
Saldo reservas (ISSS+INPEP)	347.0	364.2	370.1	157.3	49.9	0.0	0.0
Transferencia GOES	0	0	0	1.5	102.7	157.4	249.7

Fuente: elaboración propia con datos de la Superintendencia de Pensiones y el Ministerio de Hacienda.

servicio cotizado en el sistema antiguo y por los Certificados de Traspaso Complementario (CTC), creados mediante el D.L. 1217 del 11 de abril de 2003 y cuyo objetivo era equiparar el valor de la pensión por vejez a los pensionados optados del SAP, de modo que su pensión fuera igual a la que hubieran obtenido al permanecer en el SPP.

Así las cosas, en los primeros ocho años de la reforma (1998-2006), los institutos de pensiones redimieron CT y CTC por alrededor de US\$126.3 millones, proviniendo los recursos de las reservas técnicas, pero debido a que éstas se agotaron rápidamente, a partir de 2001 su valor se incluyó en la transferencia que el gobierno central hacía al ISSS e INPEP, hasta que la nueva reforma aprobada en 2006 eliminó los CTC y sustituyó los CT por los Certificados de Inversión Previsional (CIP “B”).

Respecto a la reforma de 1996, a raíz de la carga que la deuda previsional supone actualmente para el Estado y los problemas que puede acaecer en el futuro, desde su concepción se han generado posiciones en contra, que consideran que debió mantenerse el antiguo sistema de reparto, ya que éste era autofinanciable; pero como fue demostrado en los indicadores del Gráfico 3, dicho sistema era financieramente insostenible, pues registraba egresos mayores a los ingresos y

una tasa de sostenimiento a la baja, lo que en el mediano plazo iba a agotar las reservas técnicas, por lo que el pago de las pensiones terminaría convirtiéndose en un problema que el gobierno central tendría que asumir. En un caso extremo, los beneficios de los futuros pensionados –generación activa en el presente– se verían amenazados ante la insuficiencia de recursos para hacer frente a dichas obligaciones.

Esto significa que una reforma al sistema previsional era necesaria, aunque el estudio no tiene el objetivo de pronunciarse sobre si la opción seleccionada fue la correcta, ya que otros países de la región habían optado por otros mecanismos, tal como lo refiere Mesa-Lago (2004) respecto a América Latina, en donde hasta 2004, 12 países habían realizado reformas estructurales⁷ entre modelos sustitutivos, que cierran completamente el sistema público de reparto (Chile, Bolivia, México, El Salvador, República Dominicana y Nicara-

7. Las reformas estructurales transforman fundamentalmente el sistema público, sustituyéndolo total o parcialmente por uno privado. Las reformas no estructurales o paramétricas intentan fortalecer financieramente un sistema público de largo plazo, ya sea aumentando la edad de retiro o las cotizaciones, haciendo más estricta la fórmula de cálculo, o tomando otras medidas (Mesa-Lago, 2004).

gua); paralelos, en donde el sistema público compite en igualdad de condiciones con el sistema privado (Perú y Colombia) o mixtos, en el que el sistema público se ve complementado con el privado (Argentina, Uruguay, Costa Rica y Ecuador). Otros 8 países habían fortalecido financieramente sus sistemas tradicionales sin efectuar reformas estructurales (Brasil, Cuba, Guatemala, Haití, Honduras, Panamá, Paraguay y Venezuela).

De acuerdo al autor, en general, los países han ajustado la reforma a sus condiciones finan-

ras, económicas, sociales, políticas y de seguridad social; pero persisten fallas o retos que los modelos adoptados no han podido superar aún, como la cobertura de la fuerza de trabajo, el cumplimiento en el pago de las cotizaciones, la competencia entre las administradoras, el costo administrativo, la acumulación de capital y el impacto en el ahorro nacional, el costo fiscal de la transición, el desarrollo del mercado de capitales y la diversificación de la cartera, el rendimiento real de la inversión, el monto de la pensión, la equidad de género y la solidaridad.

Reforma al Sistema de Ahorro para Pensiones: creación del FOP

Luego de las elecciones parlamentarias de 2006, se dio un cambio sustancial en la aritmética legislativa, con lo que se avizoraba un panorama difícil para el Órgano Ejecutivo en la presentación y aprobación de proyectos de ley, especialmente los relacionados con la contratación de deuda pública, al requerir la aprobación por mayoría calificada (56 votos), proporción complicada para el partido oficial (ARENA), pues aun contando con el apoyo de otros partidos, como el Partido de Conciliación Nacional (PCN) y el Partido Demócrata Cristiano (PDC), apenas se llegaba a 49 votos.

Ante dicha situación, la Superintendencia de Pensiones y el Ministerio de Hacienda elaboraron un plan para asegurar el financiamiento de las transferencias a los institutos de pensiones sin la necesidad de la aprobación por mayoría calificada. Es así como a través del D.L. 98 del 13 de septiembre de 2006, se dio vida al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), cuyo objeto era atender exclusivamente las obligaciones generadas por el sistema previsional, para lo cual podría emitir Certificados de Inversión Previsional (CIP), entregando luego dichos recursos a los fideicomisarios (ISSS e INPEP), entidades responsables del pago de las pensiones⁸.

8. Para darle congruencia al marco jurídico, en la misma fecha se aprobó el D.L. 100, que contenía reformas a la Ley SAP, entre las que se destaca la eliminación de la pensión anticipada (30 años de cotizaciones), la deroga-

Los certificados de inversión se emitirían en dos categorías:

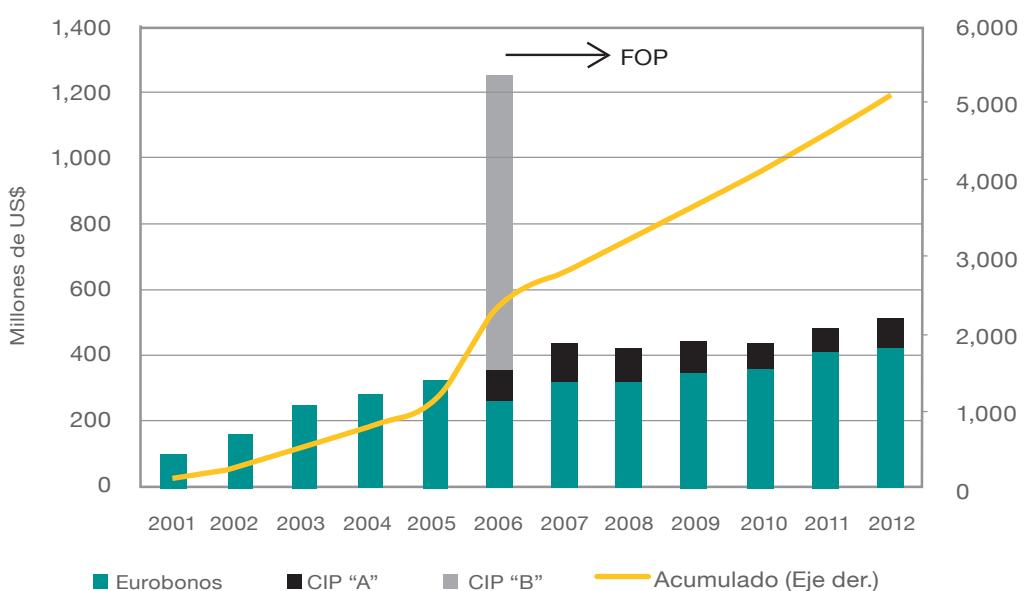
- a) CIP A: Cuyos recursos debían destinarse únicamente al pago de las prestaciones con los pensionados del SPP (Art. 16 Ley FOP). Los CIP A se emiten a 25 años plazo y devengan un interés ajustable semestralmente equivalente a la tasa LIBOR a 180 días, más una sobretasa de 0.75%
- b) CIP B: utilizados para sustituir los certificados de traspaso (Art. 14 Ley FOP). Éstos también se emiten a 25 años y a partir del cuarto año de emisión devengan la misma tasa de rendimiento que los CIP "A".

En el primer caso, la ley establecía que debían ser adquiridos por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), hasta por el 30% de los activos del fondo de pensiones⁹. Por su parte, los CIP B no implicaban movimiento de dinero, sino que eran entregados a las AFP en sustitución de los certificados de traspaso, comenzando éstos a devengar un rendimiento efectivo.

ción de los CTC, excepto para los que hubieran adquirido el derecho antes de la derogatoria, así como algunas disposiciones relacionadas con la diversificación de las inversiones del fondo de pensiones.

9. Ante la inminente llegada de la inversión de las AFP en CIP al 30% del fondo de pensiones, en marzo de 2012, la Asamblea Legislativa aumentó el techo hasta el 45% (D.L. 1,036 del 29 de marzo de 2012).

Gráfico 4.
Emisiones de deuda pública para el pago de pensiones del SPP



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones

En su primer trimestre de operaciones –octubre a diciembre de 2006–, el FOP emitió CIP “A” por US\$90.8 millones y CIP “B” por US\$901.5 millones, con lo que al cierre de 2006, la deuda del gobierno central con el FOP ya ascendía a US\$992.3 millones, lo que, sumado a los bonos emitidos de 2001 a septiembre 2006, elevaron la deuda por pensiones a US\$2,364 mi-

llones, lo que equivale a 12.7% del PIB de 2006 (Gráfico 4).

Luego, en el período 2007-2012, se emitieron CIP “A” por US\$2.168 millones y CIP “B” por US\$560 millones, totalizando US\$5,091 millones, de los cuales el 73% corresponde a instrumentos emitidos por el FOP. En el siguiente

apartado se profundiza en el tema de la deuda actual y futura, así como su impacto en el aseguramiento de la sostenibilidad fiscal del país.

Un aspecto muy importante respecto del FOP es que en su escritura de constitución se concibió como una entidad del Sector Público Financiero (SPF), pues el agente fiduciario o ente administrador sería el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI)¹⁰, por lo que, en estricto rigor, las obligaciones emitidas a cargo del fideicomiso y todas las transacciones relacionadas con las actividades económicas realizadas deberían registrarse en el SPF.

No obstante, en la práctica, se presenta una inconsistencia que altera la técnica contable, pues el servicio de la deuda con las AFP (capital e intereses de los CIP “A” y “B”) es cubierto por el gobierno central a través del Ministerio de Hacienda, responsabilidad no establecida en el marco legal del sistema de pensiones, pero que puede entenderse como el ejercicio de la obligación impuesta por el Art. 220 de la Ley del SAP, disposición que ordena que el gobierno central asuma el pago de las pensiones del SPP.

Lo anterior genera una confusión respecto a qué entidad ostenta el papel de “deudor” de los CIP, pues éstos son emitidos por el FOP, pero el servicio es realizado por el Ministerio de Hacienda, contabilizándose el pago de intereses como gasto corriente del gobierno central, mientras que la amortización de capital se registra en la sección de financiamiento interno –debajo de la línea-. El papel del FOP¹¹ en este proceso es ser el intermediario para hacer llegar los pagos a los tenedores de los instrumentos de deuda (las AFP).

-
10. Por mandato de la Ley del Sistema para Fomento del Desarrollo, a partir de enero de 2012, el BMI se transformó en el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL).
 11. En todo caso, el FOP no tiene la capacidad financiera para hacerse cargo del pago del servicio de la deuda con los tenedores de CIP, debido a que no dispone de fuentes de ingreso propias, dedicándose exclusivamente a la emisión de deuda.

Dicha situación ha sido motivo de un amplio debate en el gobierno, centros de investigación y organismos internacionales, con el objeto de unificar las estadísticas fiscales. El debate se ha centrado fundamentalmente en la forma correcta de registrar las operaciones del FOP –emisión, amortización y pago de intereses de los CIP–, pero a la fecha no existe una norma que lo regule y mientras tanto, el gobierno central, a través del Ministerio de Hacienda, presenta sus propias cifras, el BCR lo hace de manera distinta, los organismos internacionales y centros de investigación interpretan el problema de acuerdo a su propia óptica, etc., generándose cifras fiscales distintas: gasto, ahorro corriente, resultados, financiamiento¹².

De manera específica, el Ministerio de Hacienda, como ya se apuntó, registra el pago de intereses y amortización de una deuda emitida por una entidad distinta del gobierno central, pero no registra en sentido estricto, como un gasto propio, el pago de los beneficios a los pensionados del SPP –transacción que en esencia genera la deuda– y que en materia contable debería constituir una transferencia corriente al sector privado. Como resultado de ello, se refleja un ahorro corriente erróneo, ya sea por la inclusión del pago de intereses de una deuda no propia o por la no inclusión de la transferencia a los pensionados. El problema en términos económicos es que contablemente el ahorro corriente representa la cantidad de recursos corrientes disponibles para financiar la inversión pública, por lo que el no disponer de una cifra correcta conduce a falsas interpretaciones respecto a la verdadera disponibilidad de fondos.

En cuanto al resultado primario y resultado global (déficit fiscal), el Ministerio de Hacienda

12. El debate es tan complejo, que ha llegado hasta el punto que la administración actual concibe la deuda previsional como una responsabilidad no propia, sino de decisiones –erróneas– de gobiernos anteriores; algo no compatible con la idea de un Estado transversal en el tiempo.

presenta en las estadísticas de las finanzas públicas dos valores para ambos conceptos: “sin pensiones” y “con pensiones”, siendo este último un mero renglón informativo de lo que sería el resultado fiscal si se incluyera como gasto la transferencia a los pensionados del antiguo sistema público.

Lo anterior tiene como consecuencia una confusión respecto al verdadero balance fiscal y necesidades de financiamiento del Sector Público no Financiero, ya que incluso en la sección de “financiamiento interno”, el Ministerio de Hacienda registra la emisión de CIP “A” en el componente “Bonos fuera del sistema bancario”, pero inmediatamente se resta en el concepto “Pagos al sistema previsional”; lo que significa que tiene un efecto nulo en el valor total.

Otro objetivo fundamental de la reforma que dio vida al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales fue la liberación de espacio presupuestario, pues desde que el gobierno central se hizo cargo de la deuda del SPP a finales de 2000, cada año el valor a transferir a los institutos de pensiones era mayor, lo que significaba una presión creciente al presupuesto general del Estado.

Al respecto, diferentes instituciones, tanto públicas como privadas –incluyendo el mismo Ministerio de Hacienda–, han apuntado que la reforma de 2006 no era conveniente debido al costo fiscal que representa, además de que a través de la emisión de CIP, el gobierno utiliza los recursos del fondo de pensiones –comprado por las cuentas individuales de ahorro para pensiones de los cotizantes (CIAP)– para hacer frente a las obligaciones con los beneficiarios del SPP, lo que se considera de alto riesgo dada la probabilidad de que se produzca una cesación de pagos por parte del gobierno, situación que pondría en peligro los ahorros y las pensiones de los cotizantes del SAP.

Los argumentos anteriores son válidos, pues denotan la preocupación por el bienestar presente y futuro de los trabajadores, pero también es cierto que de no haberse adoptado dichas acciones en 2006, el gobierno siempre hubiera tenido que contratar deuda para financiar las pensiones, tal como lo hizo de 2001 a septiembre de 2006. En dicha coyuntura, es de resaltar también los conflictos políticos inherentes a la ratificación de la contratación de deuda en la Asamblea Legislativa, algo que se soslayó con la creación del FOP¹³.

Con la reforma que creó el FOP, el gobierno central dejó de pagar en promedio US\$361 millones anuales –en concepto de pagos a los pensionados, que de octubre de 2006 en adelante realiza el FOP– y comenzó a asumir la liquidación del servicio de la deuda con las AFP, lo que en los primeros siete años de vigencia de la reforma (2007-2013), le significó al Estado un desembolso total de US\$554 millones (US\$197.2 millones en amortización de capital de los CIP y US\$356.8 millones en pago de intereses devengados), resultando en la liberación de espacio presupuestario en por lo menos US\$285 millones anuales. Dicho compromiso es incluido como una partida especial en el presupuesto general del Estado de cada ejercicio fiscal.

No obstante, como se verá más adelante, la liberación de espacio presupuestario mencionada, a pesar de proveer beneficios de liquidez en el corto y mediano plazo, generará problemas de sostenibilidad al gobierno en el largo plazo, pues el peso de la deuda previsional se está trasladando al futuro y podrá llegar a niveles impagables.

13. Este hecho dio origen a la presentación de diferentes recursos de inconstitucionalidad contra la creación del FOP, pero a la fecha, la Corte Suprema de Justicia no ha emitido fallo pronunciándose al respecto. Al respecto, el presente estudio no tiene el objetivo de pronunciarse sobre la legalidad del FOP.

03 Cuantificación de la deuda previsional

En los apartados anteriores se ha descrito de manera sucinta el origen y características de la deuda previsional de El Salvador, lo que se toma como punto de partida para analizar el impacto que aquella tiene en la sostenibilidad fiscal del país, así como para delinear algunas ideas generales sobre propuestas de política encaminadas a fortalecer el sistema de pensiones y garantizar su sostenibilidad en el largo plazo, asegurando a los pensionados y cotizantes del SPP una pensión digna y evitando potenciales crisis financieras para el Estado.

Para iniciar el análisis, el primer paso será cuantificar la deuda previsional, lo que implica consolidar el saldo de la deuda efectiva (realizada desde el inicio de operaciones del FOP en 2006) y el valor presente de la deuda no realizada (deuda futura, representada por la proyección de los pagos que el gobierno tiene que efectuar a los pensionados del SPP). No se incluirán las transferencias hechas a los institutos previsionales de 2001 a septiembre de 2006 debido a que fueron internalizadas como deuda del gobierno central y por lo tanto cubiertas con los recursos obtenidos de los bonos emitidos para financiar el déficit global.

En la cuantificación se tomará en cuenta el saldo y la proyección de emisiones futuras de CIP “A” y CIP “B”. Esta aclaración es importante porque el gobierno solo reporta en sus estadísticas

de deuda lo correspondiente a CIP “A”, aunque también lleva a cabo la amortización de capital y pago de intereses originados por los CIP “B”, con lo que llega a divulgar un valor incompleto de la deuda, que no revela aproximadamente el 34% del saldo total de los CIP. Por ejemplo, el Perfil de deuda del SPNF al mes de octubre de 2013 (Ministerio de Hacienda, 2013) indica que el saldo de lo adeudado por el FOP a sus tenedores es US\$2,608.3 millones (10.5% del PIB), que corresponden exclusivamente a CIP “A”¹⁴, lo que deja fuera el saldo de las CIP “B”, que a dicha fecha asciende aproximadamente a US\$1,360 millones, valor equivalente a 5.5% del PIB. Si se incluyera este último dato, el saldo de la deuda del SPNF a octubre de 2013 ascendería a 60.4% del PIB.

Se considerará el saldo de la deuda ya ejecutada a diciembre de 2012, obtenido de las estadísticas fiscales publicadas por el Ministerio de Hacienda; mientras que para las emisiones de CIP futuras se considerarán proyecciones actariales

14. El inciso último del Art. 14 de la Ley del FOP, base legal de los CIP “B”, únicamente establece que “La emisión de los Certificados de Inversión Previsionales a que se refiere el presente artículo, por la naturaleza de los mismos, no se incluirá dentro de los Planes Anuales de Cumplimiento de Obligaciones Previsionales, ni en el Programa Anual de Emisiones del Fideicomiso”, pero en ningún artículo indica que los títulos emitidos no deben registrarse como deuda.

realizadas en 2012 por la Superintendencia de Pensiones y actualizaciones divulgadas por el Ministerio de Hacienda durante 2013.

El valor presente¹⁵ de las obligaciones futuras se calcula aplicando a las emisiones de CIP de cada ejercicio fiscal desde 2014 hasta 2067, una tasa de descuento equivalente¹⁶ a la tasa de rendimiento promedio de los CIP emitidos en cada año.

Así las cosas, considerando los supuestos mencionados y el flujo de nuevas emisiones de CIP “A” y CIP “B” hasta 2066¹⁷, el valor presente de la deuda previsional al final de 2012, ascendería a US\$14,103.5 millones, lo que equivale a 59.1% del PIB. Este valor, sumado al saldo actual del resto de acreedores financieros del gobierno, elevaría la deuda del SPNF hasta US\$25,390.2

-
15. El Valor presente se calcula con la fórmula: $VP=V_t/(1+d)^n$; donde V_t =Flujo de nueva deuda del período t, d=tasa de descuento para t, n=número de períodos desde 2013 hasta t.
 16. La tasa de descuento se calcula con la fórmula: $d=i/(1+i)$; donde i=tasa de rendimiento promedio de los CIP (Libor a 6 meses + sobretasa de 0.75%).
 17. Considerando la evolución y proyecciones de la esperanza de vida en El Salvador, las obligaciones con los pensionados y cotizantes del SPP finalizarán aproximadamente en el año 2066. En dicha lógica, el estudio asume que el FOP continuará en operación, emitiendo CIP “A” y CIP “B”, hasta que la obligación con el SPP se extinga por completo.

millones, equivalentes a 106.4% del PIB. Es de resaltar que la deuda previsional realizada, más el valor presente de los flujos futuros del SPP, representan el 55.5% de la deuda total en 2012, confirmándose como el principal componente del portafolio (Gráfico 5).

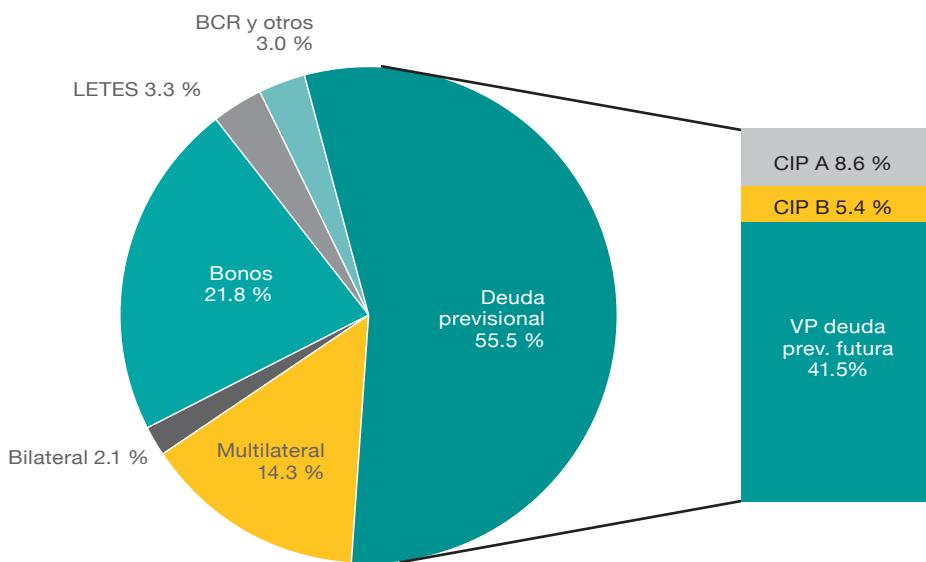
Sin embargo, las obligaciones con el SPP se van realizando en cuotas anuales de aproximadamente 2.0% del PIB; asimismo, de conformidad a la Ley del FOP, los CIP cuentan con un programa ascendente de amortización del capital desde el año 1 hasta su madurez en el año 25, por lo que el impacto de los flujos futuros de CIP en el saldo de la deuda total irá realizándose gradualmente y su peso será mermado por el programa de amortización ascendente establecido en la ley¹⁸, dando tiempo al gobierno para tomar las medidas necesarias que puedan darle sostenibilidad al sistema y al pago de la deuda, sean estas nuevas reformas legales, modificaciones paramétricas para fortalecer financieramente el sistema, etc.

Con base a dicho programa de amortización y proyecciones del estudio sobre la tasa de interés de referencia aplicable a los CIP, se presenta entonces un acercamiento a la estimación del servicio para el período 2014-2067, que incluye la amortización del capital y el pago de intereses,

-
18. Art. 12 Ley del FOP.

Gráfico 5.

Deuda total del SPNF 2012 (incluyendo el valor presente de la deuda previsional futura)



Descripción	Mills. US\$
Préstamos multilaterales	3,618.4
Préstamos bilaterales	545.8
Bonos	5,529.0
LETES	836.0
BCR y otros	757.5
CIP A	2,193.4
CIP B	1,369.2
VP deuda previsional	10,540.8
Deuda Total SPNF	25,390.2
Deuda total SPNF % del PIB	106.4

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

aunque esto no significa que la obligación del gobierno finaliza en dicho año.¹⁹ Dichos valores representan la asignación presupuestaria que debe programar el gobierno anualmente para cumplir su obligación con los acreedores de CIP.

19. Es importante destacar que debido a que la última emisión de CIP estaría programada para 2066, el servicio de la deuda se extendería hasta el año 2091.

Como puede observarse en la Tabla 2, el servicio tiene un comportamiento ascendente, como producto del programa establecido en la ley para amortizar el capital. Es de destacar también que en términos del PIB, el servicio se quintuplica en el período considerado, lo que supondrá una mayor carga para el presupuesto, algo que se tratará con mayor detalle en una sección posterior del estudio.

Tabla 2.

Proyección del servicio de la deuda con tenedores de CIP “A” Y CIP “B”
(Millones de US\$ y % del PIB)

Año	Amortiz. Capital	Intereses	Total	% del PIB
2014	63.8	48.3	112.1	0.43
2015	74.7	63.3	138.0	0.51
2016	87.9	85.2	173.1	0.61
2017	102.6	115.3	217.9	0.73
2018	119.1	156.3	275.5	0.88
2019	137.6	209.2	346.7	1.05
2020	157.9	274.7	432.5	1.25
2021	180.4	339.2	519.7	1.43
2022	205.1	399.8	604.9	1.58
2023	232.9	459.5	692.5	1.73
2024	263.7	512.3	776.0	1.84
2025	297.3	556.1	853.4	1.93
2026	334.1	588.3	922.5	1.99
2027	374.6	608.5	983.2	2.02
2028	419.0	615.0	1,034.0	2.02
2029	467.8	607.0	1,074.0	2.00
2030	521.3	583.6	1,105.0	1.96

Fuente: elaboración propia con base a proyecciones de la Superintendencia de Pensiones.

Impacto fiscal de la deuda del FOP y perspectivas de mediano y largo plazo

Impacto en el Presupuesto General del Estado y en la liquidez

Un primer elemento a considerar en el análisis del impacto de la deuda previsional es distinguir que en la evolución de la reforma se han presentado dos etapas, cada una con sus características propias y con un impacto distinto en las finanzas públicas del país. La primera comienza con la reforma de 1996, que entra en vigor en mayo de 1998; mientras que la segunda inicia de la creación del FOP en septiembre de 2006. En la transición, el rasgo más relevante fue el paso de un sistema de financiación directa del déficit previsional por parte del gobierno, a otro en el que se delega dicha obligación a una institución financiera pública autónoma y se generan nuevas obligaciones financieras para el gobierno (Gráfico 6).

a) Primera etapa (1998-2006): financiación directa del déficit previsional

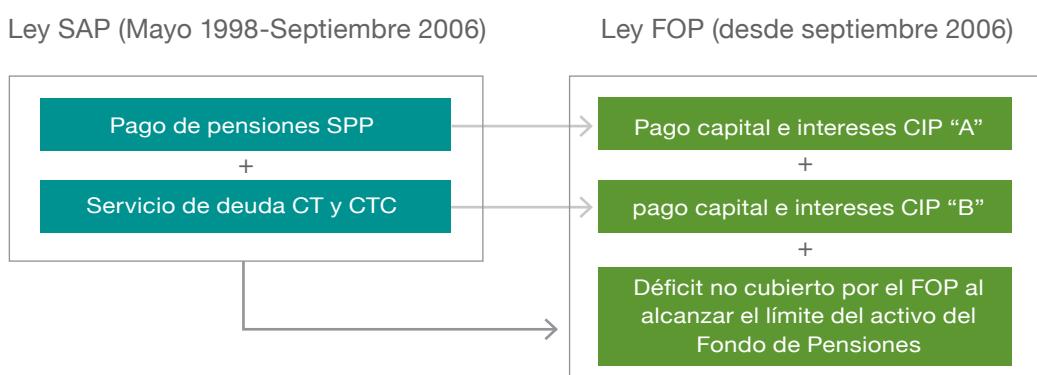
Desde el momento de la entrada en operación del Sistema de Ahorro para Pensiones en mayo de 1998, el gobierno comenzó a destinar recursos para la construcción de un fondo de amortización que se utilizaría para cubrir los déficits del Sistema Público de Pensiones en el futuro. En un segundo momento, ante el rápido agotamiento de las reservas técnicas del ISSS y el INPEP, a partir del tercer trimestre de 2000 el

gobierno comenzó a transferir recursos a ambos institutos para el pago de las pensiones y la redención de certificados de traspaso, situación que se convirtió en una carga para el presupuesto del gobierno, significando un aumento del gasto corriente de 0.7% del PIB en 2001 (US\$102.7 millones), pero que subió rápidamente hasta triplicarse en 2005, cuando alcanzó 1.9% del PIB (US\$327.1 millones).

b) Segunda etapa (2006 a la fecha): Pago de pensiones por el FOP y pago de servicio de la deuda por el gobierno

Como ya fue mencionado antes, la reforma realizada en septiembre de 2006 cambió el mecanismo de financiación del déficit de los institutos previsionales, como lo ilustra el Gráfico 6, lográndose como resultado el aseguramiento del pago de las pensiones a través del FOP y la reducción o diferimiento de la presión sobre el presupuesto del gobierno, pues ante el traslado de la responsabilidad principal al FOP –aportar los recursos para el pago de las pensiones–, el gobierno central se quedó únicamente con la responsabilidad de atender el servicio de la deuda con los tenedores de CIP; razón por la cual, la asignación presupuestaria pasó de 1.9% del PIB en 2005 a 0.27% en 2007, que equivalen a US\$27 millones, aunque luego, como consecuencia del mayor saldo de CIP y del programa ascendente de amortización de capital, la car-

Gráfico 6. Esquema del impacto fiscal de la reforma previsional de 1998 y 2006



Fuente: elaboración propia.

ga en el presupuesto comenzó a aumentar gradualmente hasta alcanzar US\$102.5 millones en 2013 (0.41% del PIB).

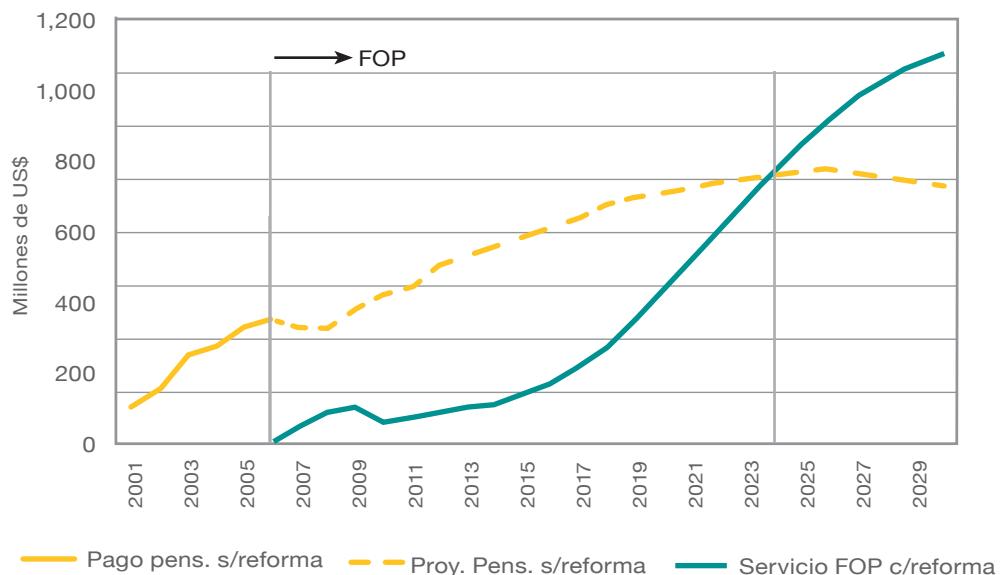
Para 2014 se ha programado una partida presupuestaria por US\$112.1 millones, lo que representa un aumento de 9.3% respecto a lo asignado en 2013. Dicho monto podría considerarse manejable para la tesorería del gobierno, pero en los años siguientes, la asignación seguirá aumentando ineludiblemente hasta llegar un momento en que el servicio supere lo que se

hubiera pagado sin la reforma. Considerando las expectativas sobre la evolución de las tasas de interés de los CIP en el mediano y largo plazo, este momento puede ubicarse alrededor del año 2024 (Gráfico 7).

Lo anterior significa también, que en la medida en que el servicio anual vaya aumentando, volverá a representar una presión creciente para la caja fiscal, anulando gradualmente los beneficios de la reforma de 2006 y sumándose a las muchas restricciones de liquidez ya existentes

Gráfico 7.

Impacto de la deuda previsional en el presupuesto del gobierno



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

y constituyendo otro factor determinante de la insostenibilidad fiscal. En este contexto, para el final de la administración 2014-2019, el desembolso necesario para atender el servicio de la deuda será más del triple que lo erogado en 2014, por lo que el nuevo gobierno estará obligado a enfrentar dicho problema desde el primer momento de su gestión.

Los efectos de una política pasiva por parte del gobierno se percibirán en la liquidez fiscal y luego en la economía en general, pues al no disponer el gobierno de recursos suficientes para atender un desembolso mayor al presupuesto de la mayoría de las entidades del sector público (el servicio superará los US\$300 millones en 2019, los US\$500 millones en 2021 y los US\$1,000 millones en 2028); se tendrá que tomar medidas “dolorosas” para la población, siendo posiblemente algunas de ellas: la disminución de las pensiones del SPP, la eliminación de programas sociales y de desarrollo económico, desempleo público y baja in-

versión pública. Pero la consecuencia principal sería el no pago del servicio de la deuda, lo que significaría la posible confiscación de los recursos del fondo de pensiones del SAP, perdiéndose con ello las pensiones del sistema privado.

Impacto en el balance fiscal del gobierno

El impacto en la situación fiscal se medirá por el peso que la deuda originada por los CIP y el servicio de la misma representan en el déficit del SPNF, en contraste con una situación en la que el gobierno asume directamente el pago de las obligaciones del SPP.

En secciones anteriores se recalcó que a partir de la creación del FOP, el Ministerio de Hacienda cambió la forma de registro de las transacciones financieras relacionadas con la deuda previsional, dejando de reflejar en la situación financiera

la transferencia al ISSS e INPEP para el pago de pensiones. En este caso, el Ministerio de Hacienda se limita a reflejar un renglón informativo con el valor de los resultados “con” y “sin” pensio-

nes. Por otro lado, el pago de intereses y amortización de CIP a las AFP sí es reflejado adecuadamente en el gasto corriente y financiamiento interno, respectivamente (Tabla 3).

Tabla 3.

Impacto de la deuda del FOP en la situación financiera del SPNF

Descripción	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Millones de US\$						
Ingresos totales	3,640.3	3,935.8	3,626.4	3,993.8	4,513.6	4,670.4
Ingresos corrientes	3,578.0	3,882.8	3,517.6	3,829.2	4,299.6	4,492.3
Gasto total	3,716.1	4,298.5	4,451.7	4,553.7	5,014.6	5,065.0
Gasto corriente	3,148.7	3,637.4	3,809.5	3,876.4	4,346.2	4,281.6
Intereses	507.4	519.6	530.9	507.9	517.9	536.4
Intereses CIP	43.3	70.9	79.4	34.6	35.5	42.1
Ahorro corriente	429.2	245.4	-291.9	-47.2	-46.6	210.7
Balance primario sin pensiones	431.5	156.8	-294.3	-51.9	16.9	141.9
Balance primario con pensiones	112.2	-163.9	-640.3	-409.1	-388.7	-277.5
Balance global sin pensiones	-75.8	-362.8	-825.3	-559.9	-501.0	-394.6
Balance global con pensiones	-395.1	-683.5	-1,171.2	-917.0	-906.6	-813.9
Amortización de CIP	9.9	11.2	20.2	28.1	37.6	38.7
Pago de pensiones por FOP	319.3	320.7	345.9	357.1	405.6	419.3
Porcentaje del PIB						
Ingresos totales	18.11	18.36	17.55	18.65	19.51	19.57
Ingresos corrientes	17.80	18.12	17.03	17.88	18.58	18.82
Gasto total	18.48	20.06	21.55	21.26	21.67	21.22
Gasto corriente	15.66	16.97	18.44	18.10	18.78	17.94
Intereses	2.52	2.42	2.57	2.37	2.24	2.25
Intereses CIP	0.22	0.33	0.38	0.16	0.15	0.18
Ahorro corriente	2.14	1.14	-1.41	-0.22	-0.20	0.88
Balance primario sin pensiones	2.15	0.73	-1.42	-0.24	0.07	0.59
Balance primario con pensiones	0.56	-0.76	-3.10	-1.91	-1.68	-1.16
Balance global sin pensiones	-0.38	-1.69	-3.99	-2.61	-2.17	-1.65
Balance global con pensiones	-1.97	-3.19	-5.67	-4.28	-3.92	-3.41
Amortización de CIP	0.05	0.05	0.10	0.13	0.16	0.16
Pago de pensiones por FOP	1.59	1.50	1.67	1.67	1.75	1.76

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y el BCR.

Como se puede observar, los intereses de los CIP promedian actualmente 0.2% del PIB, proporción que en el mediano y largo plazo aumentará sustancialmente debido al ciclo natural de las tasas de interés de referencia (Libor a 6 meses) y al mayor saldo de CIP, elevando, por ende, el gasto total. En la misma lógica, la amortización de capital de los CIP, reflejada en el financiamiento interno, tendrá en el mediano y largo plazo un ineludible aumento, tal como ha comenzado a suceder en los primeros siete años de la reforma, tiempo en el que dicho concepto se ha triplicado (de 0.05% en 2007 a 0.16% del PIB en 2012).

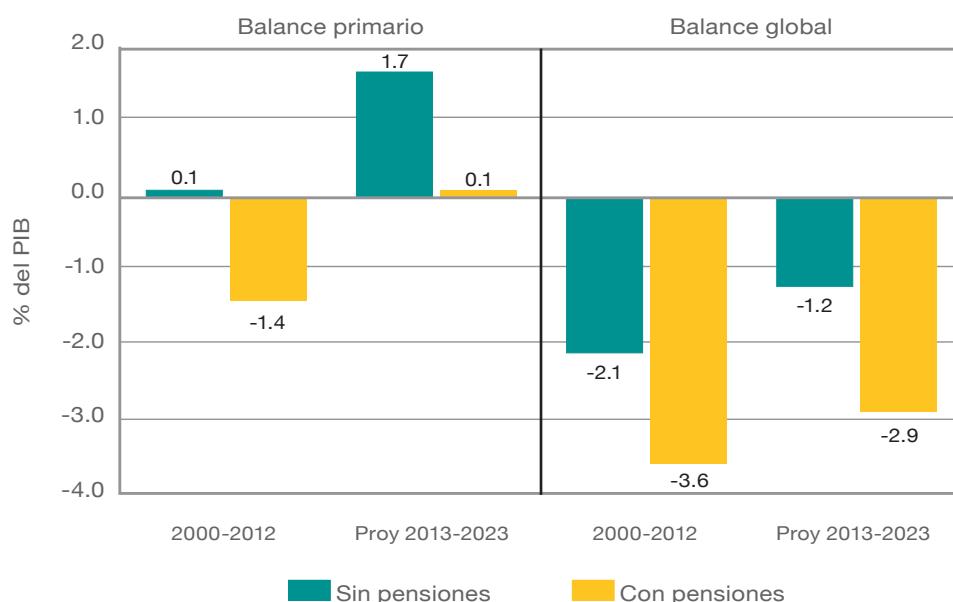
En la Tabla 3 se observa, además, como el pago de las pensiones deteriora los resultados primario y global, aunque en estricto rigor, su registro corresponda al Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), entidad del Sector Público Financiero que administra el FOP. A pesar de ello, el Ministerio de Hacienda toma como datos definitivos los valores “con pensiones”, con lo que se aumenta artificialmente el déficit fiscal.

Como se mencionara antes, el registro estadístico de la deuda del FOP y su servicio es un problema no resuelto aún, aunque existe una especie de consenso que adjudica el papel de “deudor” al gobierno central, pues el valor del déficit fiscal generalmente aceptado por el gobierno, organismos internacionales, calificadoras de riesgo, centros de investigación, etc., es el que el Ministerio de Hacienda refleja como “Balance o déficit global con pensiones”.

Debido a la inclusión del pago de pensiones, tanto el balance primario como el déficit fiscal es en promedio 1.9% del PIB mayor (Gráfico 8), lo que trae consecuencias costosas para el gobierno: deterioro del rating crediticio de la deuda soberana que derivan en alzas en el riesgo país y en mayores tasas de interés por la deuda emitida, además de complicaciones en el acceso a los mercados crediticios.

Finalmente, déficits altos y recurrentes tienen también fuertes repercusiones en el nivel de

Gráfico 8.
Evolución y proyección de resultados del SPNF 2004-2023



Fuente: elaboración propia utilizando datos del Ministerio de Hacienda.

deuda pública, pues el saldo es mayor, llevando al gobierno a inminentes problemas de solvencia en el mediano plazo. Este tema se aborda con mayor amplitud en el siguiente apartado.

Impacto en la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo

Para que el Estado pueda cumplir con sus funciones primordiales, es fundamental que sus finanzas estén sanas y sean manejadas con disciplina, ya que una mala gestión puede causar daños a la economía y al bienestar en el largo plazo. Aquí cobra importancia la sostenibilidad fiscal, concepto relacionado con los futuros efectos de la política fiscal actualmente en vigor (Croce y Juan-Ramón, 2003).

Un acercamiento común para definir la sostenibilidad fiscal es: mantener un nivel de deuda constante como “benchmark” para distinguir una política fiscal sostenible de una no sostenible, pero la literatura se enfoca también en si la política fiscal actual puede continuar en el largo plazo sin amenazar la solvencia, lo que no implica necesariamente que la deuda permanezca constante (Pérez, 2013).

Desde una óptica financiera, un gobierno es solvente si se prevé que podrá generar en el futuro superávits primarios suficientes para reembolsar la deuda pendiente de pago, es decir, el valor actualizado descontado de los superávits primarios futuros debe ser al menos igual al valor de la deuda pública existente; pero también la solvencia debe considerarse en relación con una trayectoria de ajuste fiscal que sea factible desde el punto de vista económico y político. En este contexto, se estima que un determinado nivel de deuda es viable si permite cumplir la limitación presupuestaria (en términos de valor actualizado) sin necesidad de corregir en el futuro el saldo primario en forma significativa –abrupta– y poco realista, sobre todo desde la perspectiva política. Este argumento es secundado por Croce y Juan-Ramón (2003).

No obstante, a pesar de que la solvencia es una condición importante, no es la única para evaluar la sostenibilidad, sino que también lo son las condiciones de liquidez (FMI, 2003), ya que aun si un país satisface su limitación presupuestaria de largo plazo –solvencia–, puede no disponer de suficientes recursos en el corto plazo –liquidez– para hacer frente a los pagos periódicos derivados de la deuda (servicio de la deuda).

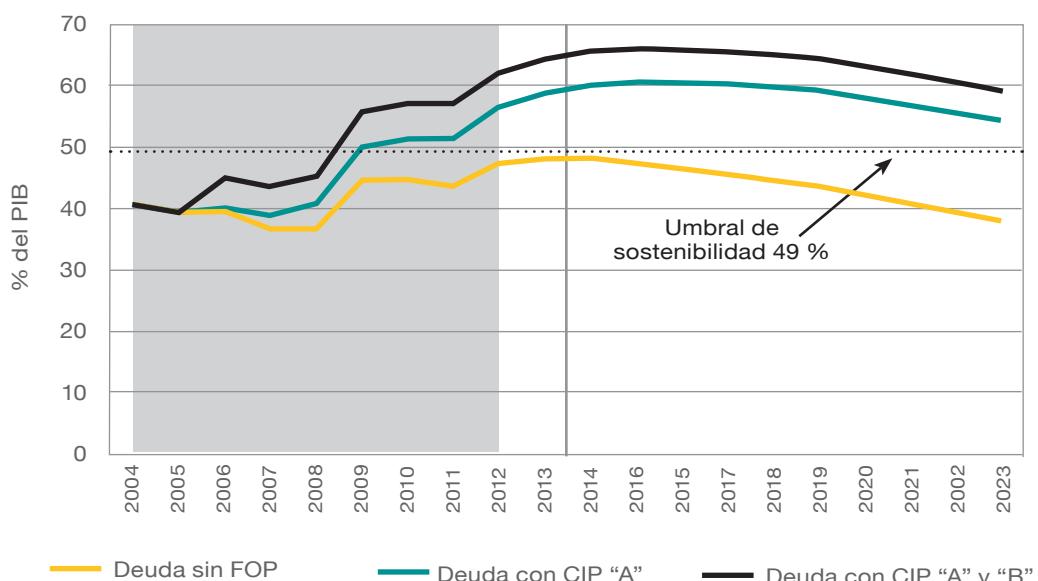
Los problemas de sostenibilidad comienzan a aparecer cuando el saldo de la deuda pública sobrepasa cierto umbral, a partir del cual el gobierno registra situaciones recurrentes de iliquidez, lo que lo obliga a contratar más deuda, muchas veces para pagar otra deuda, cayendo en un “juego ponzi” que va deteriorando cada vez más la capacidad de pago en el mediano y largo plazo.

En el caso de El Salvador, dada la dimensión de su economía y su disciplina para ejecutar políticas, Pérez (2013) determina, con base al “Debt Sustainability Framework” del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, que el umbral de la sostenibilidad de la deuda es 49% del PIB. El autor demuestra entonces que el país rebasó dicho “techo” en 2009, cuando se alcanzó el 50% del PIB, a raíz del abrupto incremento de 9 puntos del PIB en un solo año; mientras que en los años siguientes se mantiene una tendencia al alza, hasta llegar en 2012 al 56.5% y esperándose que en 2014 sobrepase el 60% del PIB.

A 2012, la deuda del SPNF asciende a US\$13,480.1 millones, que equivalen a 56.5% del PIB y en los que se incluyen US\$2,193.4 millones (9.2% del PIB) de la deuda del gobierno central con los tenedores de CIP “A”. Respecto a los CIP “B”, el gobierno no los incluye en el saldo, aunque sí se atiende el servicio de dicha deuda (amortización de capital e intereses). Si se considerara el total de los certificados de inversión, la deuda con las AFP ascendería a US\$3,553.3 millones (14.9% del PIB), mientras que la deuda total sería equivalente al 62.2% del PIB.

Gráfico 9.

Trayectoria de la deuda del SPNF 2004-2023



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

Como puede observarse en el Gráfico 9, el peso que la deuda previsional ha ganado dentro del portafolio es considerable: a 2012 los CIP “A” representan el 16.3% de la deuda total y si se incluyeran los CIP “B”, la proporción sería 24%. Así, como la tendencia seguirá al alza en los siguientes años. Las proyecciones de este estudio²⁰ apuntan a que en 10 años, el saldo de los CIP constituirá el 36% de la deuda del SPNF, manteniendo a ésta última entre el 54% y el 60% del PIB.

Lo anterior es el primer acercamiento al impacto que la deuda del FOP tiene en la sostenibilidad

fiscal, pues al considerar únicamente la deuda propia del SPNF, ésta llegaría al 47.3% en 2012 y en los próximos 10 años bajaría hasta 38.1% del PIB, ubicándose siempre debajo del umbral de sostenibilidad (49%).²¹

En un contexto más analítico, el impacto de la deuda previsional en la sostenibilidad puede examinarse a través de los indicadores de solvencia. Así pues, en el estudio se utiliza el enfoque estándar o estático propuesto por Blanchard (1990) y que es utilizado en diversos estudios.

20. Para efectos de analizar el impacto de la deuda del FOP en la sostenibilidad fiscal, se ha construido un set de proyecciones de la situación fiscal del SPNF para el período 2014-2023, en el que los principales supuestos son: crecimiento real promedio: 3.1%; inflación promedio: 2.8%; tasa de interés nominal promedio: 5.4%; reforma tributaria al inicio de la gestión presidencial 2014-2019 y 2019-2024; incremento constante en la inversión hasta llevarla al 4.0% del PIB al final del período; medidas de contención de gasto en 2014, entre otros.

21. La proyección considera la adopción de medidas de política fiscal para mejorar el balance fiscal: a) Reformas tributarias al inicio de los períodos presidenciales 2014-2019 y 2019-2024, cuyo efecto es el aumento de la tasa de crecimiento de la recaudación y; b) Contención del gasto corriente al inicio del período 2014-2019, que desaceleran el crecimiento de las remuneraciones, bienes y servicios y transferencias corrientes. De lo contrario, la deuda sin FOP ascendería a 57.7% del PIB en 2023 y si se suman los CIP “A” y “B”, el saldo llegaría a 78% del PIB.

De acuerdo al modelo acotado, la variable clave para evaluar la solvencia es el superávit primario requerido para estabilizar la deuda en un nivel determinado y el esfuerzo fiscal necesario para reducir el saldo de la deuda hasta cierto nivel en un número determinado de años.

Considerando entonces, el saldo de la deuda del SPNF a 2012 (incluyendo únicamente los CIP “A”, como lo registra en las estadísticas fiscales el Ministerio de Hacienda), que asciende a 56.5% del PIB, asumiendo un crecimiento real promedio de 3.1% y una tasa de interés real de 3.5%; implica mantener un balance primario promedio de 0.23% del PIB. Esto a su vez exige un esfuerzo fiscal considerable especialmente en los primeros tres años del período (2013-2015), años en que el resultado primario debería ajustarse en 2.21%, 1.33% y 0.55%, respectivamente. Sin embargo, tomando en cuenta la coyuntura de transición política que tiene lugar en El Salvador en 2014 y la cercanía del siguiente evento electoral en 2015 –comicios legislativos y municipales–, es relativamente difícil lograr dichos esfuerzos.

Por otro lado, si el gobierno se propusiera bajar el saldo de la deuda hasta el umbral de endeudamiento máximo (49%), el superávit primario

promedio requerido dependerá del plazo establecido para lograrlo. La Tabla 4 presenta un ejercicio para distintas metas de deuda y plazos de consecución, en particular, el panel a) ilustra los valores para la deuda con pensiones. Obviamente, cada combinación meta-plazo implica un ajuste fiscal de diferente tamaño, por lo que la decisión sobre qué meta perseguir dependerá de la capacidad del gobierno en generar el resultado primario requerido en forma sostenida durante todo el período.

Ahora bien, si se excluye el saldo de los CIP “A”, la deuda del SPNF a diciembre de 2012 sería 47.3% del PIB, por lo que el gobierno pudiera estabilizar la deuda en dicho nivel con solo obtener un superávit primario promedio de 0.20% del PIB. Incluso, si la meta fuera mantener la deuda justo en el umbral de sostenibilidad (49%), en los primeros cinco años, el resultado primario promedio requerido es negativo (-0.09%). Asimismo, llevar la deuda a niveles menores al 45% del PIB podría lograrse con un menor esfuerzo en el mediano plazo.

La deuda obtenida por el FOP es entonces una carga de mucho peso para el gobierno y más en un contexto en el que persisten los mismos problemas estructurales que han causado tanto

Tabla 4.

Superávit primario requerido para lograr una meta de deuda en distintos plazos

a) Con pensiones (CIP “A”)

Meta de deuda	Plazos		
	5 años	10 años	15 años
56.5%	0.23	0.23	0.23
49.0%	1.47	0.90	0.69
45.0%	2.13	1.26	0.93
40.0%	2.95	1.70	1.23

b) Sin pensiones

Meta de deuda	Plazos		
	5 años	10 años	15 años
49.0%	-0.09	0.04	0.09
47.3%	0.20	0.20	0.20
45.0%	0.57	0.40	0.34
40.0%	1.40	0.85	0.64

Fuente: elaboración propia con base a proyecciones de la Superintendencia de Pensiones.

daño al balance fiscal: la rigidez, la ineficiencia en la ejecución y la baja calidad del gasto público. En el mismo sentido, los ingresos, a pesar de haber crecido sustancialmente en los últimos años –excepto en 2009–, siguen siendo bajos respecto del nivel de gastos.

Ante este escenario, el mediano plazo se torna complicado para las finanzas del Estado, por cuanto los espacios de maniobra se han reducido sustancialmente y el menú de acciones de política es cada vez más pequeño, debido a haber demorado la puesta en marcha de medidas integrales que atacaran frontalmente los problemas de evasión y elusión fiscal, así como aquellas orientadas a mejorar la eficiencia del gasto público (Pérez, 2013).

En las proyecciones realizadas para efectos de este estudio se asume que el gobierno está consciente de la difícil situación de las finanzas públicas y por ello, pone en marcha un conjunto de medidas para incrementar los ingresos (mejoras en la eficiencia recaudatoria, reestructuración del sistema, especialmente los impuestos pequeños y dispersos, nuevos impuestos directos, etc.), contener el gasto corriente y aumentar la inversión pública. Con dichas acciones, el balance primario –con pensiones– se torna positivo y creciente a partir de 2018 y como consecuencia el saldo de la deuda total comienza a bajar hasta 54.4% si se considera únicamente los CIP “A” y a 59.2% si se toman en cuenta los dos tipos de certificados de inversión.

Obviamente, dicho resultado es factible, si y solo si, se cumplen los supuestos utilizados en el modelo de pronósticos, es decir: un crecimiento económico sostenido igual o mayor a 3.1%, que las tasas de interés nominal promedio que paga la deuda pública se mantenga por debajo del 6% y la inflación no sobrepase el 3% anual. De lo contrario, es decir, si alguna de las variables se mueve en otra dirección en el mediano plazo, el esfuerzo necesario para concretar la consolidación fiscal será mayor.

La evaluación de la sostenibilidad fiscal bajo distintos enfoques refleja que el actual comportamiento de las finanzas públicas no es sostenible en el mediano plazo, por lo que es urgente tomar decisiones sobre medidas orientadas a lograr un ajuste fiscal que permita aumentar los ingresos y optimizar los gastos, a manera de contribuir a la obtención de resultados presupuestarios menos desfavorables y principalmente balances primarios positivos, que posibiliten la reducción del saldo de deuda pública a niveles manejables y de acuerdo a la capacidad de pago del país.

Una vez más, el peso de la deuda previsional es determinante en dicho esfuerzo, por lo que el gobierno tiene ante sí el desafío insoslayable de poner en marcha reformas administrativas y legales que le den sostenibilidad al sistema de pensiones y atenúen el impacto que éste tiene en las finanzas públicas.



Reflexiones finales y oportunidades de reforma

Desde que el gobierno central asumió la responsabilidad de cubrir los déficits del Sistema Público de Pensiones se sabía que era una carga financiera enorme (US\$9,400 millones, según las estimaciones iniciales), que no se contaba con las suficientes reservas técnicas en los institutos previsionales y que dicha responsabilidad duraría muchos años. Debido a ello, la reforma inicial debía considerar todas las aristas que surgirían y el Estado debía también estar preparado para enfrentar un desafío de tal magnitud.

Ocho años después del arranque del SAP y luego de diversas modificaciones legales colaterales, se dio la primera gran reforma del sistema: ante la dificultad de pasar nuevo endeudamiento en la Asamblea Legislativa, se creó el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, estrategia que cambiaba el mecanismo para pagar las pensiones, trasladando la responsabilidad al FOP, entidad que emite títulos de deuda –sin pasar por el Congreso– para obtener los recursos que luego transfiere al ISSS e INPEP. El problema es que dichos títulos de deuda (CIP) por mandato de ley deben ser adquiridos por las AFP, para lo cual hacen uso del Fondo de Pensiones formado por las Cuentas Individuales de Ahorro para Pensiones (CIAP), es decir que el mecanismo que está vigente desde septiembre de 2006 es un “pseudo” sistema de reparto o quasi mixto, pues los beneficios de los pensionados son pagados con las cotizaciones de los trabajadores activos, corriendo el riesgo de que, el gobierno central

se declare en cualquier momento en cesación de pagos y confisque definitivamente los recursos de los cotizantes del SAP.

Una vez más, a siete años de la creación del FOP, lo que comenzó siendo una estrategia para facilitar la obtención de recursos y liberar espacios presupuestarios, se está volviendo cada vez más complejo y se sabe con certeza que la carga financiera de la deuda del FOP irá creciendo paulatinamente hasta llegar a ser mayor que el pago del déficit del SPP, creando una fuerte presión al presupuesto y agravando los problemas permanentes de las finanzas públicas: iliquidez en el corto plazo, alto déficit fiscal y deuda insostenible.

Ante ello, conociendo el peso de la deuda del FOP dentro de la deuda pública total, se vuelve necesario formular nuevas reformas que le den sostenibilidad al sistema y atenúen su impacto en las finanzas públicas. Dichas reformas deben hacerse cuanto antes, pues de no hacerlo, se corre el riesgo de caer en un “default” ante la incapacidad del Estado para atender sus obligaciones crediticias y no solo con los tenedores de CIP, sino también con el resto de acreedores financieros. Esto a su vez será perjudicial para la estabilidad macroeconómica y minará los esfuerzos por superar los déficits sociales persistentes en el país.

El proceso a seguir es, en primer lugar, identificar los problemas, para luego diseñar las opciones

nes de reforma que ataque dichas carencias de manera permanente. En esta lógica, el presente estudio ha medido el impacto de la deuda del FOP en la disponibilidad presupuestaria, en la situación fiscal y en la sostenibilidad de la deuda, lo que arroja luces sobre las áreas susceptibles de reformas.

Es de público conocimiento que el gobierno está trabajando en elaborar una propuesta de reforma del sistema, enfocándose en aspectos paramétricos, como el aumento en las tasas de cotización, aumento en la edad de retiro, disminución del valor de las pensiones, entre otras. Sin embargo, hacia el inicio de 2014, no hay indicios de que se vaya a presentar dicho proyecto de ley a la Asamblea Legislativa, al menos en el tiempo que falta para finalizar la actual administración. Ante ello, el gobierno que toma posesión en junio de 2014 tendrá la responsabilidad de enfrentar el problema y efectuar las reformas pertinentes para asegurar la sostenibilidad del sistema, sean éstas reformas estructurales o paramétricas.

De acuerdo a la experiencia internacional y como se acotó al inicio de este estudio, de los países que ha hecho reformas previsionales en los últimos 40 años, algunos han optado por modelos completamente sustitutivos, otros por sistemas paralelos y otros por sistemas mixtos. Otro grupo de países han mantenido el sistema público de reparto, pero han hecho reformas paramétricas con el objetivo de fortalecer financieramente el

sistema. Estas experiencias son similares tanto en el ámbito de la OCDE como en países subdesarrollados, en particular en América Latina. Pero lo común de los dos mundos es que en la mayoría de los casos, las reformas están orientadas hacia sistemas de contribución definida (cuentas individuales) en perjuicio de los de prestaciones definidas (reparto).

El Salvador está en el grupo de los que han hecho reformas sustitutivas, mismas que son señaladas como las más exitosas (Mesa-Lago, 2004), pero que además acarrean una gran desventaja respecto de las otras modalidades. Se trata de los costos de transición que son asumidos por el Estado y que muchas veces pueden conducir a graves crisis financieras e insostenibilidad fiscal.

Ese es el caso de El Salvador, como ya se ha expuesto en el estudio, la responsabilidad de cubrir los déficits del SPP lleva apenas 15 años y se extenderá por aproximadamente 50 años más. Adicionalmente, la reforma aprobada en 2006, extiende la obligación de atender el servicio de la deuda del FOP por 25 años adicionales –por el plazo de vencimiento de los CIP–, totalizando 75 años a partir de 2013.

Así las cosas, las reformas que se planteen deben abordar todas las aristas posibles que surjan no solo en el corto, sino también en el mediano y largo plazo.

Un elemento importante es destacar que el SAP, basado en cuentas individuales, no debería significar un problema para el Estado, ya que es autofinanciable, aunque es necesario que exista mayor competencia en el mercado de administradoras de pensiones, pues actualmente coexisten solo dos empresas, lo que es nocivo para el sistema, al no existir incentivos suficientes en los cotizantes para movilizarse entre las administradoras, ni incentivos en éstas últimas para ganar mercado.

En el mediano plazo, una vez se asegure el pago de los beneficios a los pensionados y actuales cotizantes del SPP, el Estado puede también participar en el mercado como un competidor más, es decir, implementar un sistema paralelo.

Para mejorar la rentabilidad del Fondo de Pensiones, también es recomendable que se permita a las AFP extender sus inversiones a valores extranjeros que cuenten con grado de inversión y en una proporción limitada, para no incrementar el riesgo de una manera desmedida.

Pero sin duda alguna, el SPP es el principal problema, ya que los cotizantes van siendo cada vez menos y los pensionados más, por lo que el déficit previsional, que actualmente asciende a 1.9% del PIB (US\$450 millones anuales), va aumentando aceleradamente y llegará hasta alcanzar US\$700 millones por año. Ante ello, la clave es asegurar la disponibilidad de recursos para hacer frente a dicha obligación. Una alternativa es vía reforma paramétrica, aumentar la edad de retiro en 5 años, tal como ha sido sugerido por diversos organismos internacionales. La medida puede acompañarse de un bono para aquellos individuos que permanezcan más tiempo como activos luego de cumplir la edad de retiro.²² Esta reforma podría aplicarse a ambos sistemas: SPP y SAP.

22. En España se aumenta la pensión en 2% por cada año adicional que el individuo continúe cotizando luego de la edad de retiro (Meseguer y Conde-Ruiz, 2007).

Es conveniente además, aumentar la cotización obligatoria en ambos sistemas, pues en el SPP permitirá disminuir el déficit, mientras que en el SAP aumentará el saldo de la cuenta individual de ahorro para pensiones.

Al aprobar la reforma en el corto plazo, considerando que la edad promedio de los cotizantes del SPP es de 59.4 años, es decir que están próximos a jubilar, con estas medidas el Estado podría diferir la carga financiera en US\$136 millones anuales, lo que aunado a la disminución de pensionados (la edad promedio de 71,000 pensionados por vejez es 72.3 años), redundará en que el déficit del sistema no aumente en los siguientes cinco años y acelere su llegada al punto máximo de inflexión para luego comenzar su etapa hacia la baja. Con ello, la emisión de deuda para cubrir dicho déficit será menor.

Otra área de reforma para fortalecer financieramente al SPP tiene que ver con un grupo de empleados públicos (6,000), que aun estando pensionados por el SPP, siguen activos en el mercado laboral, devengando un salario que no cotiza en ninguno de los sistemas, es decir que perciben un “doble ingreso”. En este caso, la ley debe estipular que mientras se está activo laboralmente, el individuo no puede percibir la pensión. Esta medida le permitiría al Estado obtener un ahorro anual de entre US\$17 millones a US\$24 millones.

Respecto del FOP, en la medida que la tasa de rendimiento de los CIP sea más atractiva, puede reformarse la ley para que se permita la colocación de dichos títulos de deuda en el mercado abierto, de modo que puedan ser adquiridos por cualquier inversionista y no solo por las AFP. Esta acción tiene como consecuencia el dejar de depender exclusivamente del Fondo de Pensiones, con lo que se reduce el riesgo de que dicho fondo sea confiscado por el gobierno en una situación de cesación de pagos. Por el contrario, ante la colocación de la deuda en el mercado financiero, el gobierno tiene que garantizar de mane-

ra fehaciente a los inversionistas su retorno y la amortización del capital.

Bien es sabido que algunas de estas propuestas pueden enfrentar problemas de viabilidad política, pero ello no debe ser excusa para no elevarlas a discusión con los legisladores, pues la situación

fiscal es crítica, mientras la deuda previsional ha sido catalogada como una “bomba de tiempo”, por lo que en la medida que la decisión de reformar el sistema se posponga, esa bomba va a explotar y causará graves problemas a las finanzas públicas, afectará la economía en general y causará un deterioro en el bienestar de la población.

Referencias

- Banco Mundial (2005); *Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook*; Washington, D.C.; 2005.
- Banco Mundial, FMI (2012); *Revisiting the debt-sustainability framework for low-income countries*; Trabajo en conjunto del Banco Mundial y el FMI; Washington, D.C.; Enero de 2012.
- Croce E., Juan-Ramón H. (2003); *Sostenibilidad fiscal: un análisis comparativo*; Documento de trabajo WP/03/145; Instituto del FMI; Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., Julio de 2003.
- DIGESTYC (2009); *Estimaciones y proyecciones de la población 1950-2050*; Dirección General de Estadísticas y Censos; Ciudad Delgado, El Salvador, Julio de 2009.
- FMI (2003); “Public debt in emerging markets; is too high?”, en *World Economic Outlook*; Fondo Monetario Internacional; Washington, D.C.; Septiembre de 2003.
- López R., Sol A. (2007); *Análisis del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) vigente en El Salvador en el período 1998-2006, bajo el enfoque de la seguridad social*; Trabajo de graduación, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas; San Salvador, El Salvador, Octubre de 2007.
- Mesa-Lago, C. y Durán F. (1998); *Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas*; Fundación Friedrich Ebert, San Salvador, El Salvador, 1998.
- Mesa-Lago C. (2004); “Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina”; en *Revista de la CEPAL* No. 84, págs. 59.82; Santiago de Chile, Diciembre de 2004.
- Meseguer J. y Conde-Ruiz J. (2007); “Reforma de las pensiones: la experiencia internacional”; en *Política económica de España Julio-Agosto 2007*, N° 837, págs. 179-193; ICE; Madrid, España, Agosto de 2007.
- Ministerio de Hacienda (varios años); *Presupuesto General del Estado*; Dirección General de Presupuesto, Ministerio de Hacienda; San Salvador, El Salvador, 1998-2014.
- Ministerio de Hacienda (varios años); *Informe de gestión financiera del Estado*; Dirección General de Contabilidad Gubernamental, Ministerio de Hacienda; San Salvador, El Salvador, 2001-2012.
- Ministerio de Hacienda (2013); *Perfil de deuda del Sector Público no Financiero Octubre 2013*; Dirección General de Crédito Público, Ministerio de Hacienda; San Salvador, El Salvador, Noviembre de 2013.
- Pérez C. (2013); *El Salvador: análisis de sostenibilidad fiscal*; Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, El Salvador, Marzo de 2013.
- Ponce R. (2010); “Antecedentes de la seguridad social en El Salvador”; Artículo de prensa disponible en <http://socioelsalvador.blogspot.com/2008/04/antecedentes-de-la-seguridad-social-en.html>.
- SSF (varios años); *Revista de estadísticas previsionales*; Superintendencia de Pensiones; San Salvador, El Salvador, 2006-2012.

Anexos

Anexo 1.

Proyecciones actuariales 2013-2023 (Millones de US\$)

Años	Emisión de CIP			Servicio de la deuda			Saldo
	CIP "A"	CIP "B"	Total	Capital	Intereses	Total	
2013	445.9	71.5	4,121.8	52.3	51.1	103.4	4,018.4
2014	490.0	70.5	4,627.2	62.8	48.3	111.1	4,516.1
2015	498.2	64.6	5,142.3	74.7	63.3	138.0	5,004.2
2016	506.5	64.4	5,660.2	87.9	85.2	173.1	5,487.1
2017	514.9	110.3	6,227.6	102.6	115.3	217.9	6,009.8
2018	523.5	119.2	6,808.8	119.1	156.3	275.5	6,533.3
2019	532.2	111.7	7,386.4	137.6	209.2	346.7	7,039.6
2020	541.0	112.7	7,968.0	157.9	274.7	432.5	7,535.4
2021	539.6	99.8	8,514.2	180.4	339.2	519.7	7,994.4
2022	538.2	180.2	9,112.6	205.1	399.8	604.9	8,507.7
2023	536.7	174.7	9,678.8	232.9	459.5	692.5	8,986.1

Fuente: elaboración propia con datos de la Superintendencia de pensiones.

Anexo 2.

Situación financiera del SPNF 2007-2012 (Millones de US\$)

Descripción	2007	2008	2009	2010	2012	2013
Ingresos y donaciones	3,640.3	3,935.8	3,626.4	3,993.8	4,513.6	4,670.4
Ingresos corrientes	3,578.0	3,882.8	3,517.6	3,829.2	4,299.6	4,492.3
Tributarios	2,876.8	3,089.6	2,836.0	3,071.8	3,486.6	3,685.4
No tributarios	590.4	619.4	573.0	651.5	644.0	645.1
Superávit de las empresas públicas	110.8	173.9	108.6	105.9	169.0	161.8
Ingresos de capital	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
Donaciones	62.3	52.9	108.8	164.4	213.9	178.0
Gastos y conces. neta de ptmos.	4,035.4	4,619.2	4,797.6	4,910.8	5,420.2	5,484.3
Gastos corrientes	3,468.0	3,958.1	4,155.4	4,233.5	4,751.7	4,700.9
Consumo	2,136.9	2,350.9	2,533.3	2,653.9	2,860.0	2,805.9
Remuneraciones	1,420.8	1,528.3	1,659.2	1,710.1	1,928.3	1,947.4
Bienes y servicios	716.1	822.7	874.1	943.8	931.7	858.5
Intereses	507.4	519.6	530.9	507.9	517.9	536.4
Transacciones corrientes	823.7	1,087.6	1,091.2	1,071.8	1,373.8	1,358.7
ISSSS e INPEP (Pago pensiones)	319.3	320.7	345.9	357.1	405.6	419.3
Gasto capital	568.3	661.7	643.1	677.8	668.8	783.9
Inversión bruta	477.5	582.1	581.3	621.1	619.1	727.3
Transferencias de capital	90.8	79.7	61.8	56.7	49.6	56.5
Concesión neta de préstamos	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3	-0.5
Ahorro corriente	109.9	-75.3	-637.8	-404.4	-452.2	-208.6
Ahorro corriente (s/p)	429.2	245.4	-291.9	-47.2	-46.6	210.7
Balance primario	112.2	-163.9	640.3	-409.1	-388.7	-277.5
Balance primario (S/P)	431.5	156.8	294.3	-51.9	16.9	141.9
Balance global	-395.1	-683.5	-1,171.2	-917.0	-906.6	-813.9
Balance global (S/P)	-75.8	-362.8	-825.3	-559.9	-501.0	-394.6
Financiamiento	395.1	683.5	1,171.2	917.0	906.6	813.9
Financiamiento externo neto	-115.0	126.8	785.1	274.1	121.2	912.3
Desembolsos de préstamos	205.3	426.9	1,076.2	584.2	1,067.0	1,201.8
Amortizaciones de préstamos	-320.3	-300.0	-291.1	-310.1	-945.8	-289.4
Financiamiento interno neto	510.2	556.7	386.1	642.9	785.4	-98.4
Banco central	146.2	25.9	-293.5	273.9	200.2	-739.2
Bancos comerciales	43.3	92.8	239.3	-66.9	163.5	162.2
Instituciones financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos fuera del sistema bancario	312.5	507.5	401.1	460.9	428.7	461.7
Otros	-0.8	-69.5	39.1	-25.1	-7.0	16.8
Diferencia sin financiar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo de deuda del SPNF	7,895.1	8,769.0	10,336.8	11,023.5	11,928.7	13,480.1

Anexo 3.

Situación financiera del SPNF 2007-2012 (Porcentajes del PIB)

Descripción	2007	2008	2009	2010	2012	2013
Ingresos y donaciones	18.1	18.4	17.6	18.6	19.5	19.6
Ingresos corrientes	17.8	18.1	17.0	17.9	18.6	18.8
Tributarios	14.3	14.4	13.7	14.3	15.1	15.4
No tributarios	2.9	2.9	2.8	3.0	2.8	2.7
Superávit de las empresas públicas	0.6	0.8	0.5	0.5	0.7	0.7
Ingresos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Donaciones	0.3	0.2	0.5	0.8	0.9	0.7
Gastos y conces. neta de ptmos.	20.1	21.6	23.2	22.9	23.4	23.0
Gastos corrientes	17.2	18.5	20.1	19.8	20.5	19.7
Consumo	10.6	11.0	12.3	12.4	12.4	11.8
Remuneraciones	7.1	7.1	8.0	8.0	8.3	8.2
Bienes y servicios	3.6	3.8	4.2	4.4	4.0	3.6
Intereses	2.5	2.4	2.6	2.4	2.2	2.2
Transacciones corrientes	4.1	5.1	5.3	5.0	5.9	5.7
ISSS e INPEP (pago pensiones)	1.6	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
Gastos de capital	2.2	3.1	3.1	3.2	2.9	3.3
Inversión Brutal	2.4	2.7	2.8	2.9	2.7	3.0
Transferencias de capital	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
Concesión neta de préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ahorro corriente	0.5	-0.4	-3.1	-1.9	-2.0	-0.9
Ahorro corriente (S/P)	2.1	1.1	-1.4	-0.2	-0.2	0.9
Balanceo primario	0.6	-0.8	-3.1	-1.9	-1.7	-1.2
Balanceo primario (S/P)	2.1	0.7	-1.4	-0.2	0.1	0.6
Balanceo global	-2.0	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.4
Balanceo global (S/P)	-0.4	-1.7	-4.0	-2.6	-2.2	-1.7
Financiamiento	2.0	3.2	5.7	4.3	3.9	3.4
Financiamiento externo neto	-0.6	0.6	3.8	1.3	0.5	3.8
Desembolsos de préstamos	10	2.0	5.2	2.7	4.6	5.0
Amortizaciones de préstamos	-1.6	-1.4	-1.4	-1.4	-4.1	-1.2
Financiamiento interno neto	2.5	2.6	1.9	3.0	3.4	-0.4
Banco Central	0.7	0.1	-1.4	1.3	0.9	-3.1
Bancos Comerciales	0.2	0.4	1.2	-0.3	0.7	0.7
Instituciones financieras	—	—	—	—	—	—
Bonos fuera del sistema bancario	1.6	2.4	1.9	2.2	1.9	1.9
Otros	0.0	-0.3	0.2	-0.1	0.0	0.1
Diferencia sin financiar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo deuda SPNF	39.3	40.9	50.0	51.5	51.6	56.5

Fuente anexo 2: Ministerio de Hacienda.

**: Incluye el pago de pensiones del ISSS e INPEP.

Fuente anexo 3: Ministerio de Hacienda.

**: Incluye el pago de pensiones del ISSS e INPEP.

Anexo 4.

Proyección de principales variables fiscales 2013-2023 (Millones de US\$)

Descripción	2012 (base)	2013 (Estim.)	Proyecciones		
			2014	2015	2016
Ingresos y donaciones	4,670.4	4,848.0	5,119.4	5,616.5	5,982.6
Ingresos corrientes	4,492.3	4,790.5	5,061.8	5,544.6	5,910.6
Tributarios	3,685.4	3,934.8	4,171.2	4,613.4	4,934.2
No tributarios	645.1	750.3	782.9	820.9	863.3
Superávit de las empresas públicas	161.8	105.4	107.7	110.3	113.2
Ingresos de capital	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Donaciones	178.0	57.6	57.6	71.9	71.9
Gastos y conces. neta de ptmos.	5,484.3	5,919.1	6,089.1	6,474.5	6,822.8
Gastos corrientes	4,700.9	5,148.3	5,324.1	5,618.3	5,894.0
Consumo	2,805.9	3,277.3	3,310.6	3,471.4	3,650.7
Remuneraciones	1,947.4	2,191.3	2,231.7	2,340.1	2,461.0
Bienes y servicios	858.5	1,086.0	1,078.9	1,131.3	1,189.7
Intereses	536.4	583.8	687.7	772.4	815.2
Transacciones corrientes	1,358.7	1,287.2	1,325.8	1,374.5	1,428.1
ISSS e INPEP (pago pensiones)	419.3	445.9	490.0	498.2	506.5
Gastos de capital	783.9	771.2	765.1	856.2	928.8
Inversión Brutal	727.3	700.2	691.0	778.5	847.1
Transferencias de capital	56.5	71.0	74.1	77.7	81.7
Concesión neta de préstamos	-0.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
Ahorro corriente	-208.6	-357.8	-262.3	-73.8	16.6
Ahorro corriente (S/P)	210.7	88.1	227.8	424.4	523.1
Balanceo primario	-277.5	-487.2	-282.1	-85.6	25.0
Balanceo primario (S/P)	141.9	-41.3	208.0	412.6	481.5
Balanceo global	-813.9	-1,071.1	-969.8	-858.0	-840.2
Balanceo global (S/P)	-394.6	-625.1	-479.7	-359.8	-333.7
Financiamiento externo neto	912.3	-1.9	900.7	250.7	350.7
Financiamiento interno neto	-98.4	1,073.0	69.1	607.3	489.5
Saldo deuda SPNF	13,480.1	14,501.2	15,470.9	16,328.9	17,169.1

Fuente: Ministerio de Hacienda y BCR.

Proyecciones						
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
6.333.0	6,755.1	7,207.1	7,991.7	8,601.9	9,186.8	9,811.9
6,279.0	6,706.5	7,163.4	7,952.3	8,562.5	9,147.5	9,772.6
5,251.3	5,619.8	6,014.1	6,736.8	7,277.0	7,787.6	8,334.1
911.4	966.9	1,025.8	1,088.2	1,154.5	1,224.7	1,299.3
116.3	119.8	123.5	127.3	131.1	135.1	139.2
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
54.0	48.6	43.7	39.3	39.3	39.3	39.3
7,252.7	7,696.6	8,214.9	8,805.1	9,412.5	9,965.1	10,605.2
6,242.2	6,592.8	7,010.2	7,419.7	7,866.9	8,285.2	8,780.3
3,854.3	4,088.9	4,337.8	4,616.5	4,897.5	5,195.6	5,511.9
2,598.2	2,756.4	2,924.1	3,116.8	3,306.5	3,507.8	3,721.3
1,256.1	1,332.5	1,413.6	1,499.7	1,591.0	1,687.8	1,790.6
900.1	948.3	1,045.2	1,100.6	1,197.4	1,243.9	1,344.7
1,487.9	1,555.7	1,627.2	1,702.7	1,772.0	1,845.6	1,923.7
514.9	523.5	532.2	541.0	539.6	538.2	536.7
1,010.5	1,103.8	1,204.7	1,385.3	1,545.5	1,679.9	1,824.9
924.3	1,012.3	1,107.6	1,282.4	1,436.3	1,564.0	1,701.9
86.2	91.5	97.1	103.0	109.2	115.9	122.9
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
36.8	113.7	153.2	532.6	695.6	862.3	992.3
551.7	637.2	685.3	1,073.6	1,235.2	1,400.5	1,528.9
-19.7	6.7	37.4	287.2	386.8	465.7	551.5
495.2	530.2	569.6	828.2	926.4	1,003.8	1,088.1
-919.7	-941.5	-1007.8	-813.4	-810.6	-778.3	-793.3
-404.8	-418.1	-475.7	-272.4	-271.0	-240.1	-256.6
350.0	350.0	350.0	250.0	350.0	250.0	150.0
569.7	591.5	657.8	563.4	460.6	528.3	643.3
18,088.9	19,030.4	20,038.2	20,851.6	21,662.2	22,440.5	23,233.7

Anexo 4.

Proyección de principales variables fiscales 2013-2023 (Porcentajes del PIB)

Descripción	2012 (base)	2013 (Estim.)	Proyecciones		
			2014	2015	2016
Ingresos y donaciones	19.6	19.7	19.9	20.8	21.1
Ingresos corrientes	18.8	19.4	19.7	20.6	20.8
Tributarios	15.4	16.0	16.2	17.1	17.4
No tributarios	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
Superávit de las empresas públicas	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
Ingresos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Donaciones	0.7	0.2	0.2	0.3	0.3
Gastos y conces. neta de ptmos.	23.0	24.0	23.7	24.0	24.0
Gastos corrientes	19.7	20.9	20.7	20.8	20.8
Consumo	11.8	13.3	12.9	12.9	12.9
Remuneraciones	8.2	8.9	8.7	8.7	8.7
Bienes y servicios	3.6	4.4	4.2	4.2	4.2
Intereses	2.2	2.4	2.7	2.9	2.9
Transacciones corrientes	5.7	5.2	5.2	5.1	5.0
ISSS e INPEP (pago pensiones)	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
Gastos de capital	3.3	3.1	3.0	3.2	3.3
Inversión Brutal	2.7	2.7	2.7	2.9	3.0
Transferencias de capital	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Concesión neta de préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ahorro corriente	-9.0	-1.5	-1.0	-0.3	0.1
Ahorro corriente (S/P)	0.9	0.4	0.9	1.6	1.8
Balanceo primario	-1.2	-2.0	-1.1	-0.3	-0.1
Balanceo primario (S/P)	0.6	-0.2	0.8	1.5	1.7
Balanceo global	-3.4	-4.3	-3.8	-3.2	-3.0
Balanceo global (S/P)	-1.7	-2.5	-1.9	-1.3	-1.2
Financiamiento externo neto	3.8	0.0	3.5	0.9	1.2
Financiamiento interno neto	-0.4	4.4	0.3	2.3	1.7
Saldo deuda SPNF	56.5	58.8	60.1	60.5	60.5

Fuente: Ministerio de Hacienda y BCR.

Proyecciones						
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
21.1	21.3	21.4	22.3	22.7	22.8	23.0
21.0	21.1	21.2	22.2	22.6	22.7	22.9
17.5	17.7	17.8	18.8	19.2	19.3	19.5
3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
24.2	24.2	24.4	24.6	24.8	24.8	24.8
20.8	20.7	20.8	20.7	20.7	20.6	20.6
12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.1
5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5
1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
3.4	3.5	3.6	3.9	4.1	4.2	4.3
3.1	3.2	3.3	3.6	3.8	3.9	4.0
0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.1	0.4	0.5	1.5	1.8	2.1	2.3
1.8	2.0	2.0	3.0	3.3	3.5	3.6
-0.1	0.0	0.1	0.8	1.0	1.2	1.3
1.7	1.7	1.7	2.3	2.4	2.5	2.5
-3.1	-3.0	-3.0	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9
-1.4	-1.3	-1.4	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6
1.2	1.1	1.0	0.7	0.9	0.6	0.4
1.9	1.9	2.0	1.6	1.2	1.3	1.5
60.4	59.9	59.4	58.3	57.1	55.7	54.4



Fundación Nacional
para el Desarrollo

Calle Arturo Ambrogi #411, entre 103 y 105 Av. Norte, Colonia
Escalón, San Salvador, El Salvador.
P.O. BOX 1774, Centro de Gobierno
PBX: (503) 2209-5300
Fax: (503) 2263-0454
E-mail: funde@funde.org • comunicaciones@funde.org
Página web: www.funde.org

Con el apoyo de:



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Coopération luxembourgeoise