

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESCUELA DE ECONOMÍA**



**CRISIS ECONÓMICA Y RENDIMIENTO DEL FONDO DE AHORRO DE PENSIONES DE  
EL SALVADOR: 2007-2012**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO POR  
SANTIAGO ALEXANDER ANDRADE**

**PARA OPTAR AL GRADO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**SEPTIEMBRE DE 2013  
SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMERICA**

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**Rector** : Ingeniero Mario Roberto Nieto Lovo

**Secretaria General** : Doctora Ana Leticia de Amaya

**Facultad de Ciencias Económicas**

**Decano** : Master Roger Armando Arias Alvarado

**Secretario** : Master Jose Ciriaco Gutierrez Contreras

**Director de Escuela**

**De Economía** : Licenciado Gustavo Adolfo Mendoza

**Jurado Examinador**

**Coordinador del Seminario** : Licenciado Erick Francisco Castillo

**Docente Asesor** : Licenciado Santiago Humberto Ruiz Granadino

Septiembre de 2013

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMERICA.

## **AGRADECIMIENTOS**

*A DIOS PADRE, HIJO Y ESPÍRITU SANTO*

*A TI, PORQUE ME HAS DADO VIDA, PORQUE PUSISTE TU MIRADA EN MI, PORQUE ME LEVANTASTE CUANDO CAÍ Y ESTUVE POSTRADO, PORQUE ME HAS SOSTENIDO Y FORTALECIDO Y PORQUE POR FE, SE QUE ME ESPERAS HASTA EL FIN DE MIS DÍAS.*

*GRACIAS A TI, OMNIPOTENTE Y SUPREMO SEÑOR.*

# ÍNDICE

	Pág.
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO I. MARCO CONTEXTUAL, TEÓRICO Y CONCEPTUAL.....</b>	<b>8</b>
1. Antecedentes de la crisis económica internacional.....	8
2. Crisis económica de Estados Unidos de América.....	15
3. Efecto de la Crisis Económica Internacional en las Variables Económicas Internas.....	20
4. El Dinero y sus Agregados Monetarios.....	28
5. La Tasa de Interés Nominal e Interés Real.....	29
6. Dinámica de las Tasas de Interés Internacionales y Nacionales.....	30
7. Empleo, Salarios Mínimos, Salario de Supervivencia, Canasta Básica Alimentaria y Ampliada: Para Determinar una Pensión Justa.....	34
<b>CAPÍTULO II. EL SISTEMA DE AHORRO DE PENSIONES EN EL SALVADOR.....</b>	<b>40</b>
1. Generalidades del Antiguo Sistema.....	40
1.1. Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).....	40
1.2. Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP).....	43
1.3. Instituto de previsión Social de La Fuerza Armada (IPSFA).....	44
1.4. Quiebra técnica del ISSS e INPEP.....	46
1.5. Costo Fiscal de la Reforma Previsional.....	47
2. Sistema de Ahorro de Pensiones (SAP).....	50
2.1. Marco Legal.....	50
2.2. Términos utilizados en el SAP.....	52
2.3. Las Administradoras del Fondo de Pensión (AFP).....	54
2.4. Los Traspasos de Cotizantes y Certificados de Traspaso al SAP.....	56
2.5. Tasas de Aportaciones a Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones, Comisiones y Seguros de las AFP.....	59
2.6. Las Inversiones en Certificados de Inversión Previsional.....	62
2.7. Normativa para Establecer el Monto de Pensión.....	66
2.8. Datos Estadísticos Previsionales.....	73
2.8.1. Afiliados y Cotizantes Efectivos.....	73
2.8.2. Cobertura de Afiliados y Cotizantes.....	74
2.8.3. Cotizantes por Rango de Ingreso Base, Género y AFP.....	75
2.8.4. Recaudación Anual y Acumulada del Fondo de Pensión.....	77
2.8.5. Composición de Cartera Valorizada del Fondo de Pensión.....	78

<b>CAPÍTULO III. RENDIMIENTOS DEL FONDO DE PENSIÓN DE EL SALVADOR, PERIODO 2007-2012.....</b>	<b>81</b>
1. Planificación de la Investigación.....	81
1.1. Objetivos de la Investigación.....	81
1.2. Hipótesis .....	82
2. El Comportamiento Macroeconómico de la Tasa de Interés de LETES .....	82
2.1. Comportamiento de las Variables Macroeconómicas: Tasa de Interés de LETES, Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR.....	83
2.2. Coeficientes de Correlación de Variables Macroeconómicas: Tasa de interés de LETES, Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR.....	86
3. Rendimientos Nominales y Reales del Fondo de Pensión, Periodo, 1999 - 2012.....	89
4. Los Certificados de Traspaso, Comisiones de AFP e Inversiones en Certificados Previsionales .....	91
4.1. Efecto de la política de manejo de los Certificados de Traspaso en el Fondo de Pensión.....	91
4.2. Efecto de la política de pago de comisiones y seguro a AFP en el Fondo de Pensión.....	93
4.3. Efecto de la política de Inversión en Certificados Previsionales en el Fondo de Pensión.....	95
5. Impacto Económico de la Crisis Económica Internacional y las Políticas Internas en el Fondo de Pensión.....	97
6. Proyección de pensiones de trabajadores con Salarios Mínimos.....	98
<b>CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>104</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>110</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

	<b>Pág.</b>
Tabla 1-1. Comportamiento de Créditos Hipotecarios Subprime en Estados Unidos, Período 2001-2006.....	18
Tabla 2-1. Datos de Empleo y Población de El Salvador a Diciembre de 2011.....	34
Tabla 3-1. Salarios Mínimos de El Salvador, Vigentes a Diciembre de 2011.....	36
Tabla 4-1. Relación de Salarios Mínimos y Costo de la Canasta Básica Alimentaria y Canasta Ampliada Alimentaria a Diciembre de 2011.....	37
Tabla 5-1 Personas Ocupadas por Ingresos y Categoría de Pobreza a Diciembre de 2011.....	38
Tabla 1-2. Costo Fiscal de la Reforma Previsional por Componente.....	48
Tabla 2-2. Proyección del Déficit Actuarial de la Superintendencia de Pensiones, Período 2002 al 2070.....	49
Tabla 3-2. Aportaciones a Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones, Comisión y Seguro de AFP en Porcentajes de Ingreso Base de Cotización, Período 1999 – 2012.....	61
Tabla 4.2. Flujo de Emisiones y Amortizaciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Período 2006-2011.....	65
Tabla 5-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador. Afiliados y Cotizantes a Diciembre, Período 1998 a 2012.....	73
Tabla 6-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador, Cobertura de Afiliados y Cotizantes en Función de la Población Económicamente Activa a Diciembre, Período 1998-2012.....	75
Tabla 7-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador. Cotizantes por Rango de Ingreso Base, Género y AFP a Septiembre de 2012.....	76
Tabla 8-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador, Recaudación del Fondo de Pensión a Diciembre, Período 1998 -2012.....	78
Tabla 9-2 Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador. Composición de Cartera Valorizada a Diciembre, Período 1998 - 2012,.....	79
Tabla 1-3. Comportamiento de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, El Salvador 2006-2012.....	83

Tabla 2-3. Variaciones Porcentuales de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa LIBOR, El Salvador 2007-2012.....	84
Tabla 3-3. Coeficientes de Correlación Entre Variable Tasa de Interés de LETES con Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, 2006-2012.....	87
Tabla 4-3 Tasas de Interés Nominales y Reales del Fondo de Pensión de El Salvador, Periodo 1999-2012.....	90
Tabla 5-3. Saldos de Certificados de Traspaso y Comparación de Ajustes por Índice de Precios al Consumidor y Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días.....	92
Tabla 6-3. Saldos de Aportación Real al Fondo de Pensión de El Salvador, Tasas de Aportación a Cuenta y Comisiones de Administración y Seguros a AFP.....	94
Tabla 7-3. Comisiones y Seguros de AFP Modificados y Aportaciones a Cuenta Modificados y Proyección de Perdida en el Fondo de Pensión en El Salvador, Periodo 1998 – 2011.....	95
Tabla 8-3. Saldos de Emisiones de Certificados de Inversión Previsional, Adquiridos por las AFP y Rendimientos Versus Rendimientos Óptimos Esperados.....	96
Tabla 9-3. Impacto Económico de la Crisis Económica Internacional y Políticas Internas del Sistema de Ahorro de Pensiones en el Fondo de Pensión de El Salvador, Periodo 1998-2011.....	98
Tabla 10-3. Datos Obtenidos en Estudio de Caso de Trabajadores con Salarios Mínimos, Laborando en Maquila y Construcción a Julio de 2013.....	100
Tabla 11-3. Proyección de Saldo de Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones de Trabajadores con Salarios Mínimos, en Estudio de Caso Laborando en Maquila y Construcción a Julio de 2013.....	102
Tabla 12-3. Comparativo de Pensión Proyectada, Pensión Mínima Proyectada y Costo Proyectado de Canasta Básica Alimentaria Ampliada de Trabajadores en Estudio de Caso.....	103

## ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1-1. Crecimiento de Producto Interno Bruto de Estados Unidos, Período 1993-2011.....	16
Gráfica 2-1. Variación de Tasa de Interés Federal de Estados Unidos.....	17
Gráfica 3-1. Índice Promedio Dow Jones, Período 03/01/2007-03/01/2012.....	19
Gráfica 4-1. Crecimiento del PIB Real en El Salvador, Período 2005-2012.....	21
Gráfica 5-1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial de El Salvador, Período 2005-2012.....	22

Gráfica 6-1 Ingreso de Remesas Familiares, El Salvador, Periodo 2005-201.....	23
Gráfica 7-1. Ingresos, Gastos y Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero de El Salvador, Periodo 2005-2012.....	24
Gráfica 8-1. Deuda Pública de El Salvador, Periodo 2005-2010.....	25
Gráfica 9-1. Comportamiento de Créditos y Depósitos de El Salvador, Periodo 2008-2012.....	25
Gráfica 10-1. Comportamiento de Créditos en Mora en El Salvador, Periodo 2008-2012.....	26
Gráfica 11-1. Promedios Anuales de Tasas de Interés en El Salvador, Periodo 2008-2012.....	27
Gráfica 12-1: Comportamiento de Tasas de Interés Internacional y Nacional, Período Enero 2006-Junio 2012.....	34
Gráfica 1-3. Variación de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa LIBOR, El Salvador, 2006-2012.....	84
Gráfica 2-3. Comportamiento de Tasa de Interés Nominal y Real del Fondo de Pensión de El Salvador, Periodo 1999 – 2012.....	90

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1-2. Flujograma: Proceso de Funcionamiento del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.....	64
--	----



## ABREVIATURAS

<b>AFP</b>	Administradora de fondo de Pensiones
<b>BCR</b>	Banco Central de Reserva de El Salvador
<b>CIAP</b>	Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones
<b>CIP</b>	Certificado de Inversión Previsional
<b>CONFÍA</b>	Administradora de Fondo de Pensiones
<b>CRECER</b>	Administradora de Fondo de Pensiones
<b>CT</b>	Certificado de Traspaso
<b>CTC</b>	Certificado de Traspaso Complementario
<b>DIGESTYC</b>	Dirección General de Estadísticas y Censos.
<b>EHPM</b>	Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples
<b>FOP</b>	Fideicomiso de Obligaciones Previsionales
<b>INPEP</b>	Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>IPSFA</b>	Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada
<b>ISSS</b>	Instituto Salvadoreño del Seguro Social
<b>LETES</b>	Letras del Tesoro
<b>LIBOR</b>	Tasa de Interés Internacional
<b>PEA</b>	Población Económicamente Activa
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>SAP</b>	Sistema de Ahorro para Pensiones
<b>SSF</b>	Superintendencia del Sistema Financiero

## INTRODUCCIÓN

El 29 de marzo de 2012, fue aprobado por la Asamblea Legislativa otro paquete de reformas al Sistema de Ahorro de Pensiones (SAP), concluyendo que el nuevo sistema que inició operaciones en el año de 1998, surgió con imperfecciones y que a través del tiempo con una serie de reformas en vez de solucionar los problemas de éste, lo convierte en un SAP más complejo, decisiones en el que han intervenido gobiernos de ARENA en el periodo de 1998 a 2009, así como del gobierno del FMLN en los años de 2009 a 2013, estos gobiernos han generado políticas y normativas sobre este fondo que limitan su capacidad de crecimiento y que con el tiempo se tendrá saldos de cuentas de ahorro individuales que limitaran el otorgamiento de pensiones justas que cubran las necesidades básicas de los trabajadores y de los futuros pensionados.

En adición a esta problemática interna del SAP, se tiene el impacto que tuvo en el Fondo de Pensión la crisis internacional, que inicia en Estados Unidos de América a finales del año 2007, esta ha tenido efectos en El Salvador a nivel del empleo e ingresos de los trabajadores y en otras variables macroeconómicas que al final impactan en las variables relacionadas al Fondo de Pensión de los trabajadores salvadoreños.

Se conoce que el nivel del saldo del Fondo de Pensiones de los trabajadores está en función del nivel del empleo, el promedio de cotización, la comisión de administración que cobra la AFP y la tasa de interés que generan las inversiones que se realizan de los fondos en la bolsa de valores y cuya rentabilidad debería de ser mayor al nivel de inflación reportado para obtener una rentabilidad real positiva; y también se sabe que para establecer el saldo de ahorro de pensión a nivel individual de un trabajador, está en función del número de años cotizados, los salarios promedio anuales, las tasas de aportación del empleado y la empresa, la comisión de administración y seguro pagada a las AFP y la rentabilidad del fondo a nivel de cuenta individual.

Es entonces la tasa de interés que generan las inversiones un agregado importante dentro del Fondo de Pensión, ya que se considera que al pensionarse un trabajador el saldo de su ahorro está compuesto por sus aportaciones en un 40 % y por las rentabilidades en un 60% del total del fondo. Es por esto que la investigación del impacto de la crisis internacional en la rentabilidad del Fondo de Pensiones se enmarca en el comportamiento de la tasa de interés vista ésta como el rendimiento del Fondo de Pensión.

Surge la necesidad de saber el impacto de la crisis internacional a las variables internas que se relacionan con el fondo de pensiones, para estimar en qué medida dejó de crecer el saldo de pensiones a cuentas

individuales de los afiliados como a nivel del fondo acumulado, variables como el número de afiliados, el número de cotizantes, promedios de cotización, porcentaje de comisiones y con mayor atención la rentabilidad real del fondo de ahorro para pensiones. Adicionalmente todo trabajador, anhela en un futuro dedicar parte de su vida al descanso y proyecta que el ahorro que está realizando actualmente le servirá para cubrir sus necesidades básicas para cuando esté pensionado y anhela tener en su cuenta individual un fondo suficiente que le permita por lo menos mantener su nivel de ingresos y disfrutar su vejez; lo que no esperaría un trabajador es tener al final de su vida activa un fondo en su cuenta de ahorros que le dispondrá de un ingreso por pensión inferior a su nivel de ingresos obtenido de su último trabajo y mucho menos una pensión que no cubra sus necesidades básicas.

A lo anterior, el presente documento es un trabajo de investigación que busca determinar el impacto del comportamiento de la economía internacional y la política económica interna en la rentabilidad del Fondo de Pensión, vista ésta desde la perspectiva de crisis económica e identificar también las condiciones internas que enmarcan el escenario que profundiza el impacto a una disminución en la rentabilidad del Fondo de Pensión y simular dicho impacto a nivel global en el Fondo de Pensión como a nivel de las cuentas individuales de los afiliados al SAP, principalmente de los trabajadores que devengan salarios mínimos ya que éstos tienen mayor riesgo de obtener pensiones que no satisfacen las necesidades básicas.

Se busca entonces: Primero, determinar las rentabilidades nominales y reales del sistema de pensiones a partir de la reforma de 1998. Segundo, identificar las políticas internas que inciden en el nivel de la rentabilidad del sistema de pensiones. Tercero, simular el impacto de la rentabilidad en el Fondo de Pensión con variables ajustadas a la crisis y a las políticas internas. Cuarto, obtener montos de pensiones en escenarios de ingresos de trabajadores con salarios mínimos y validar su suficiencia en la adquisición de bienes y servicios que aseguren su subsistencia.

En este trabajo también se analizó el comportamiento de correlación de la tasa de interés pagada por el gobierno por las Letras del Tesoro (LETES), colocadas en la bolsa de valores en función del comportamiento de las variables macroeconómicas: Ingresos de los Hogares, Oferta Monetaria y tasa de interés internacional LIBOR, con el fin de determinar si existió correlación estadísticamente significativa entre las variables.

También se buscó comprobar: Que la crisis económica disminuyó las rentabilidades nominales anuales convirtiéndolas en rentabilidades anuales reales negativas. Que las políticas internas en la administración

del Fondo de Pensión como manejo de Certificados de Traspaso, comisión de administradoras de fondos y lineamientos de inversión en Certificados Previsionales han limitado el crecimiento y rendimiento del Fondo de Pensión. Que el impacto de la crisis y de las políticas internas ha disminuido en un 20% el saldo del Fondo de Pensión y que la pensión a recibir por los trabajadores con salario mínimo actual al final de su vida activa les cubrirá hasta un máximo del 50% del costo de la canasta alimentaria ampliada proyectada por persona.

Como metodología para el desarrollo de la investigación, se buscó información de fuentes secundarias como datos bibliográficos de trabajos ya realizados con respecto al análisis de la crisis financiera internacional, así como enfocados a estudios del Sistema de Ahorro de Pensiones de El Salvador y la obtención de datos estadísticos de las instituciones que controlan el SAP, como la Superintendencia del Sistema Financiero, además de información estadística del Banco Central de Reserva de El Salvador y de la Dirección General de Estadísticas y Censos; también se obtuvo información de periódicos y revistas nacionales que trataron el tema del Fondo de Pensiones en El Salvador.

Como técnicas de investigación se utilizó la información estadística y se analizó a través de la observación de gráficos de tendencias de variables, análisis de coeficientes de correlación y relaciones matemáticas entre las variables, además se construyeron proyecciones modificadas de variables como : Certificados de Traspaso, comisiones por administración y seguros de las AFP y rendimientos de Certificados de Inversión Previsional y finalmente se diseñó un modelo de proyección bajo un programa informático que proyecta a futuro los saldos de las Cuentas de Ahorro Individual para Pensiones, bajo un Estudio de Caso de trabajadores con salarios mínimos laborando en los sectores Maquila y Construcción.

El objetivo final de la investigación consiste en obtener conclusiones y recomendaciones que promuevan hacer los ajustes necesarios al fondo de ahorro de pensiones, para hacerlo eficiente en su búsqueda de rentabilidades más altas que logren generar en el futuro pensiones justas que satisfagan las necesidades de bienes y servicios para la subsistencia de los trabajadores salvadoreños.

La investigación se ha estructurado de la siguiente manera:

En el capítulo I, se desarrolla el marco contextual, teórico y conceptual, específicamente se aborda los antecedentes de las crisis económicas internacionales, luego se hace un repaso de cómo surge y las causas que dieron origen a la crisis económica de Estados Unidos de América a finales del año 2007, en seguida se revisa como esta crisis ha incidido en el comportamiento de las variables económicas de El

Salvador, posteriormente se conceptualizan el dinero y sus agregados monetarios y las tasas de interés, para luego presentar la dinámica que presentaron en la etapa de crisis tanto las tasas de interés internacional como las tasas de interés internas. Al final del capítulo I se hace una descripción de la situación actual de El Salvador en lo que respecta al nivel de empleo y salarios mínimos que devengan la mayoría de trabajadores salvadoreños, la cual se asocia a los costos de la Canasta Básica Alimentaria y Canasta Básica Alimentaria Ampliada, lo que nos lleva a la comprensión de la búsqueda de un salario de sobrevivencia.

El capítulo II, trata sobre el Sistema de Ahorro de Pensiones de El Salvador, se inicia con un detalle de características del antiguo sistema de pensiones, para comprender las causa de la quiebra técnica de este sistema, luego se explican los distintos escenarios planteados en la proyección del costo fiscal que lleva implícita la reforma previsional, posteriormente se describe las generalidades del sistema actual de pensiones, iniciando con su marco legal y pasando por reconocer los términos que utiliza este marco legal. También se realiza una descripción y análisis de las administradoras del Fondo de Pensión; luego se define el funcionamiento y operatividad de los Certificados de Traspaso como instrumentos que da posesión de monto monetario a los trabajadores que estaban en el sistema de pensiones anterior y se trasladaron al nuevo sistema. Se analiza el comportamiento histórico desde el surgimiento del nuevo sistema en cuanto al porcentaje de pago por comisiones y seguros administradoras, así como por aportaciones a cuenta individual de ahorro para pensiones, adicionalmente se realiza una descripción del funcionamiento y operatividad de los Certificados de Inversión Previsional, luego se revisa la normativa que establece la ley para establecer los montos de pensión. Finalmente en este capítulo se presentan los datos estadísticos previsionales del nuevo sistema de ahorro para pensiones desde su creación en 1998 hasta diciembre de 2012.

En el capítulo III, se presenta la parte medular de la investigación que consiste en analizar el rendimiento del Fondo de Pensión en El Salvador, desde el año de inicio de la crisis en 2007 hasta el año 2012, para lo cual se plantean los objetivos e hipótesis preestablecidas. Luego se realiza un análisis del comportamiento de la tasa de interés de las Letras del Tesoro de El Salvador, para confrontarla con las variables macroeconómicas: Ingresos de hogares, oferta monetaria y tasa de interés internacional LIBOR a 6 meses, con el objetivo de encontrar con cuál de estas variables estuvo en mayor medida correlacionada el comportamiento de la tasa de interés interna que paga el gobierno por LETES.

Posteriormente se realizan análisis de los rendimientos nominales y reales del Fondo de Pensión para el periodo de 1998 a 2012, adicional se analizan los efectos de las políticas de administración del sistema en

lo que se refiere a Certificados de Traspaso, comisiones y seguros e inversiones del fondo en Certificados de Inversión Previsional, para lo cual se simulan escenarios distintos y que hubiesen sido alcanzados de no tenerse las limitantes detalladas, para así establecer la aceptación o rechazo de la hipótesis planteadas en la investigación.

En el Capítulo IV se establecen las conclusiones obtenidas de la investigación y se hacen recomendaciones a la operatividad y funcionamiento del sistema de ahorro para pensiones, que buscan cumplir el objetivo de brindar pensiones dignas para los trabajadores salvadoreños.

Al final del documento se detalla la bibliografía básica utilizada para la elaboración de la investigación.

## RESUMEN EJECUTIVO

En el año 1989, con la llegada al gobierno del partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA), se inicia el proceso de privatización de una serie de instituciones como la telefonía, la banca, las distribuidoras de electricidad y otros; para el año de 1996, bajo este enfoque del modelo neoliberal se crea la Ley del Sistema de Ahorro de Pensiones y se inicia su ejecución a partir del año de 1998, con lo cual inicia la administración de este fondo por empresas denominadas Administradoras de Fondo de Pensión (AFP) que en un inicio fueron cinco y para el año 2003 debido al poco acceso de afiliados se concentrarían en solo dos AFP: CRECER y CONFÍA

Esta reforma en el modelo del sistema de pensiones, consistió básicamente en pasar de una administración del sector público a una administración privada, con distintas características en las variables como porcentaje de cotizaciones, requisitos para pensión, montos de pensión y otros. Es este nuevo sistema de ahorro para pensiones el objeto de nuestro estudio, para dimensionar el impacto de la crisis internacional y de cómo afectan las políticas internas en su administración y rendimiento.

Para octubre de 2007 en Estados Unidos de América se inicia una crisis financiera que tiene su origen en la crisis de los créditos hipotecarios subprime y que se traslada rápidamente a todo el sistema financiero interno y a nivel mundial como consecuencia de las transacciones que se dan entre empresas en las bolsas de valores mundiales. Lo anterior se trasladaría al sector real de la economía e iniciaría una disminución de la producción e incrementos en los precios de los bienes y servicios lo que ocasionaría incrementos en el nivel de desempleo y disminución de los salarios reales de los trabajadores.

Esta crisis internacional se trasladaría a la economía salvadoreña por tres vías: Primero por la disminución de la demanda externa al darse una disminución en las exportaciones a niveles del 16.7% entre los años 2008 y 2009. Una segunda vía sería la disminución de remesas internacionales a niveles de US\$323 millones del año 2008 al 2009 y la tercera vía sería la disminución de los financiamientos de parte de la banca, los créditos disminuirían en US\$820 millones entre 2008 y 2010 lo que provocaría una disminución en las inversiones y afectaría con una caída de 37 mil empleos entre los años 2007 y 2008.

Surge entonces la necesidad de saber el impacto de la crisis internacional a las variables internas que se relacionan con el Fondo de Pensión, para estimar en qué medida dejó de crecer el saldo de pensiones a cuentas individuales de los afiliados como a nivel del fondo acumulado, variables como el número de afiliados, el número de cotizantes, promedios de cotización, porcentaje de comisiones y con mayor atención la rentabilidad real del fondo de ahorros.

La investigación en un inicio busca establecer el comportamiento de la tasa de la interés interna que paga el gobierno por la colocación de los títulos LETES para visualizar a que variables estuvo correlacionada, resultando que siguió en mayor medida la tendencia del comportamiento que tuvo la tasa de interés LIBOR a 6 meses, sin embargo esta correlación no es estadísticamente significativa.

La investigación muestra también que el rendimiento de las pensiones desde sus inicios ha tenido tres momentos el primero previo a la dolarización del periodo 1998 a 2000 con tasas promedios anuales de rendimientos reales de 11.15%, el segundo luego de la dolarización del año 2001 al 2007 con tasas promedios anuales de rendimientos reales de 3.19% y el tercero en la etapa de crisis económica de 2008 a 2012 con tasas promedios anuales de rendimientos reales de 1.56%, mostrándose una clara tendencia a la disminución del rendimiento .

Otro hecho que muestra la investigación es que el impacto económico por las políticas internas en el manejo de los certificados de traspaso, las comisiones por administración y seguro a las AFP y la normativa en la inversión del Fondo de Pensión en los certificados de inversión del fideicomiso de obligaciones previsionales, restaron al Fondo de Pensión US\$703.55 millones, que representan el 11.55% del saldo del Fondo de Pensión a diciembre de 2011.

Al final de la investigación se realiza bajo supuestos, proyecciones de pensión que tendrían los trabajadores que devengan salarios mínimos, tomando como Estudio de Caso a trabajadoras de maquilas y trabajadores de la construcción, teniendo como resultado que las pensiones proyectadas serán menores a las pensiones mínimas proyectadas que establecerá en el futuro el gobierno, adicional se establece que esta pensión mínima representara entre el 51% y el 55% del costo de la canasta básica alimentaria ampliada, demostrándonos que las futuras pensiones no cubrirán las necesidades básicas de los futuros pensionados y hoy trabajadores con salarios mínimos.

Como recomendaciones para mejorar los rendimientos e incentivar el crecimiento del Fondo de Pensión se plantea considerar un retorno a la moneda nacional, hacer ajustes en el pago de intereses a los certificados de traspaso, ajustes a las comisiones que se pagan a las AFP y ajustar el rendimiento por inversiones en los certificados previsionales en función del promedio semestral que paga el gobierno por los títulos LETES colocados en la bolsa de valores, al final se plantea seriamente la creación de una sola AFP que sea pública y administre el fondo total de pensiones ya que esta por ser una actividad de índole de seguridad social le compete al Estado.



## CAPÍTULO I. MARCO CONTEXTUAL, TEÓRICO Y CONCEPTUAL

### 1. Antecedentes de la Crisis Económica Internacional.

El concepto crisis puede establecerse en los distintos ámbitos en que se desenvuelve la sociedad y puede ser esta en lo social, político y económico, la crisis ha sido una etapa que ha acompañado a la humanidad a lo largo de su historia y que ha estado presente en los distintos sistemas económicos que se han desarrollado hasta la actualidad, esta ha sido la que ha obligado a la humanidad a crear nuevas alternativas de solución a las causas de los problemas que llevaron a entrar en crisis.

En el ámbito económico a partir de la aparición del sistema capitalista en el siglo XVI donde surge una nueva relación en la producción de bienes y servicios, siendo los medios de producción y los factores productivos como el capital y la tierra de propiedad privada. Este sistema surge con una característica importante que se descubriría con el tiempo y del que escribirían economistas como Nicolai Kondratiev y Joseph Schumpeter y es sobre los ciclos económicos y sus distintos tipos de ondas vistas estas en sus cuatro fases: Cima o Pico, Recesión, Sima o Crisis y Recuperación. Siendo las fases de Recesión y Crisis lo que ha preocupado a los distintos involucrados en la actividad económica por sus repercusiones en el crecimiento y desarrollo económico de las naciones.<sup>1</sup>

También a lo largo del proceso de desarrollo del sistema capitalista diversos economistas han formulado sus teorías con respecto a las causas que dan origen a una crisis: Para los primeros economistas socialistas como Karl Marx y Friedrich Engels plantean que estas se generan a consecuencia de un desequilibrio, entre la oferta y la demanda de productos, plantean que se produce más de lo que se puede consumir, hay una sobreproducción de bienes con lo que las empresas acumulan inventarios, viéndose estas forzadas a vender a precios que les generaran pérdidas, lo que implica el cierre de las empresas más pequeñas y menos competitivas, generando desempleo y crisis, haciendo que las empresas que quedan posterior a la crisis, conquisten nuevos mercados con una mayor explotación de la fuerza generadora de valor que es el trabajo de los obreros<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Quesada Monge, Rodrigo; "Las Crisis económicas en el sistema capitalista. Elementos para su historia"; <http://rcci.net/globalizacion/2009/fg857.htm>.

<sup>2</sup>Karl Marx, Friedrich Engels; "Manifiesto del Partido Comunista, Capitulo 1: Burgueses y Proletarios tomado de Artículo "Crisis Económicas: Causas y Consecuencias" Cachanosky, Juan C.; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar) .

John Maynard Keynes enfoca a la cusa de la crisis en una caída en la demanda global asociada a la preferencia por la liquidez de los distintos agentes económicos, considerando que el ahorro que no es invertido genera una disminución en la demanda global, lo que hace que las empresas acumulen inventarios por encima del deseado, obligando a bajar la producción para liquidar los inventarios existentes e incrementar el despido de trabajadores, entrando a un nivel de baja producción y alta desocupación. Sin embargo, Keynes consideró a la Eficiencia Marginal del Capital como la causa principal de los ciclos económicos planteándolo así:

*“Si examinamos los detalles de cualquier ejemplo real del ciclo económico, veremos que es muy complejo y que para su explicación completa serán necesarios todos y cada uno de los elementos de nuestro análisis. En particular, encontraremos que las fluctuaciones en la propensión a consumir, en estado de preferencia por la liquidez y en la eficiencia marginal del capital han desempeñado su parte. Pero sugiero que el carácter esencial del ciclo económico y especialmente la regularidad de la secuencia de tiempo y de la duración que justifica que lo llamemos ciclo, se debe sobre todo a como fluctúa la eficiencia marginal del capital”;*<sup>3</sup>

Para Keynes, si la rentabilidad del capital baja, entonces disminuyen las inversiones y la demanda global tiende a bajar, también plantea la solución al problema, induciendo a que los gobiernos generen políticas económicas que estimulen el incremento de la demanda global, las cuales podrían ser políticas fiscales a través de impuestos y gasto público o a través de políticas monetarias del banco central con el objetivo de expandir la liquidez y lograr una disminución en la tasa de interés y que generaría al final un incremento de la inversión.

Para Milton Friedman en su explicación de las crisis económicas plantea que esta, se debe a una insuficiente demanda agregada y esta a su vez se debe a un incremento en la demanda de dinero por la preferencia de liquidez y que cuando los bancos centrales no incrementan la oferta monetaria en la misma velocidad que la demanda de dinero es cuando caemos en crisis y escribía:

---

<sup>3</sup>Keynes, John Maynard; “Teoría de la Ocupación el Interés y el Dinero” tomado de Artículo “Crisis Económicas: Causas y Consecuencias” Cachanosky, Juan C.; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar).

*“Otra forma de frenar un pánico es permitiendo a los bancos sólidos convertir sus activos en liquidez rápidamente, no a expensas de otros bancos sino por la disponibilidad de efectivo adicional, por ejemplo de una imprenta de emergencia”<sup>4</sup>*

Friedman plantea que debe de haber un incremento de la oferta monetaria estable que acompañe al crecimiento de la producción ya que si la oferta monetaria crece a una velocidad superior a la del crecimiento de la producción, los precios de los bienes y servicios aumentan y si crece a menos velocidad los precios se deprimen y se entra en recesión.

Para los economistas de la Escuela Austriaca: Ludwig von Mises, y Friedrich A. Hayek, tienen un enfoque distinto de las crisis económicas. Para ellos la caída de la demanda global de Keynes y la contracción monetaria de Friedman son la “consecuencia” y no la “causa” de las crisis. La causa está en una mala inversión que produce una mala asignación de los recursos productivos. Para Mises y Hayek cuando los gobiernos reducen artificialmente las tasas de interés provocan una mala inversión, alentando las inversiones de largo plazo a costa de las de corto plazo. Mises plantea:

*“Pero ahora la caída en la tasa de interés falsea el cálculo del empresario, aunque la cantidad de bienes de capital disponible no se hayan incrementado, el cálculo empresarial usa números como si tal incremento hubiese tenido lugar. El resultado de tales cálculos es por lo tanto engañoso. Hacen que algunos proyectos aparezcan rentables y factibles debido a la manipulación del crédito, que no lo hubiesen sido factibles con un cálculo correcto”<sup>5</sup>*

Y Hayek lo plantea así:

*“...una transición a métodos más (o menos) capitalistas de producción tendrá lugar si la demanda total de bienes de producción (expresadas en dinero) aumenta (o disminuye) en relación a la demanda de bienes de consumo. Esto puede suceder de dos maneras: bien como resultado de cambios voluntarios en el volumen de ahorro (o su opuesto), o como resultado de un cambio en*

---

<sup>4</sup> Friedman, Milton and Rose, “Free to choose” tomado de Artículo “Crisis Económicas: Causas y Consecuencias” Cachanosky, Juan C.; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar).

<sup>5</sup> Mises, Ludwig; “Human Action”; tomado de Artículo “Crisis Económicas: Causas y Consecuencias” Cachanosky, Juan C.; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar).

*la cantidad de dinero que modifica los fondos a disposición de los empresarios para la compra de bienes de producción.*<sup>6</sup>

Cachanosky<sup>7</sup> plantea para validar las apreciaciones de Mises y Hayek: Si observamos un balance del sistema bancario, tenemos que en la parte de activos se reflejan los siguientes términos: Reservas, inversiones en títulos valores, créditos y activos fijos y en la parte del pasivo refleja los términos: Depósitos del público, préstamos y patrimonio.

Los bancos para operar captan depósitos sobre los que pagan intereses y los accionistas aportan capital que se transforma en patrimonio neto. Todo el dinero proveniente del aporte de capital y de depósitos tiene un destino. Una parte van a conformar las reservas del banco (encaje legal). Otra parte se tiene que invertir en capital de trabajo, edificios, inmuebles, computadoras, efectivo del banco para operar, etc. El resto el banco lo debe invertir con una rentabilidad lo suficientemente alta como para pagar los intereses de los depósitos y pagar el rendimiento que piden los accionistas. En este ejemplo se supone que el banco invierte en títulos, bonos y acciones, y créditos a las empresas y personas.

Cuando los gobiernos reducen artificialmente las tasas de interés inducen a los empresarios a cometer una mayor cantidad de errores de los que cometen por error de estimación de los mercados. El futuro es incierto y los empresarios (igual que cualquier persona) cometen errores de estimación. Pero si a esto se le agrega que los indicadores sobre los que toma inversiones están falseados, la magnitud de los errores se incrementará.

Esto significa que los bancos tendrán en su poder una mayor cantidad de inversiones en bonos, acciones y créditos de inversiones erradas pero que ex antes se creían que eran correctas, cuando los resultados ex después se conocen mostrando un rendimiento inferior al esperado o quizás negativo el precio de los bonos y acciones en los que invirtieron bajarán y una parte relativamente importante de los créditos que otorgaron se transformarán en incobrables o morosos. Los bancos verán sus activos reducidos, el crédito se contraerá y la tasa de interés subirá.

---

<sup>6</sup> Hayek, Friedrich; "Prices and Production"; tomado de Artículo "Crisis Económicas: Causas y Consecuencias" Cachanosky, Juan C.; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar).

<sup>7</sup> Cachanosky, Juan C, "Crisis Económicas: Causas y Consecuencias"; Revista Libertas 36, mayo de 2002. [www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar).

Así, debido a inversiones erradas se desemboca en un problema de iliquidez que provoca una caída de la producción de una magnitud superior a la que se hubiese producido por errores empresariales puros. La cantidad de errores se ve multiplicada por la reducción artificial de la tasa de interés que hacen los gobiernos.

De esta manera, los economistas de la Escuela Austriaca llegan a la conclusión que la caída en el stock de oferta monetaria y de la demanda agregada es “consecuencia” de una mala inversión y no la “causa” de la recesión. Fueron las malas inversiones las que provocaron el problema de iliquidez que desemboca en una caída de la demanda agregada y de la oferta monetaria.

Revisados los distintos enfoques de estos economistas, como a través de la historia han concebido el término de crisis económica, se puede mencionar las siguientes crisis económicas importantes que se han manifestado en el sistema capitalista entre otras que nos menciona Alberto Anaya en su tesis<sup>8</sup>:

a) La que se desarrolló en la segunda mitad del siglo XVIII dentro del marco de la Primera Revolución Industrial, a la que estuvieron vinculados significativos procesos sociopolíticos como la Revolución de Independencia de Estados Unidos, la Revolución Francesa y las Revoluciones de Independencia en América Latina y el Caribe.

b) La de mediados del siglo XIX que dio origen a las Revoluciones de 1848-1849 en varios países de Europa, como hechos relevantes se tienen: Entre 1845 y 1849 la plaga de la patata echó a perder las cosechas, lo que fue especialmente grave en Irlanda, esto coincidió con la carestía general en Francia en 1847 que, al igual que en otros países de Europa, originó graves conflictos internos, con altas migraciones. En el otoño de 1847 estalló una crisis del comercio y la industria en Inglaterra, con la quiebra de los grandes comerciantes de productos coloniales. La crisis afectó también a los bancos agrarios ingleses y en los distritos industriales se produjeron cierres de fábricas. En París, la crisis industrial estuvo acompañada además por una consecuencia particular: los fabricantes y comerciantes al por mayor que, en las circunstancias que entonces se estaban dando, no podían exportar sus productos, abrieron grandes establecimientos cuya competencia arruinó a los pequeños comerciantes, por lo que éstos se involucraron en la revolución.

---

<sup>8</sup> Anaya G. Alberto: Ponencia “Tesis sobre la crisis del capitalismo y la coyuntura mundial”. Encuentro internacional civilización o barbarie, Serpa, Portugal 23-25 de septiembre de 2004. Págs. 1-2, <http://www.rebellion.org/docs/5489.pdf>.

c) La llamada “Gran Crisis” de 1929-1933 en la que estuvo seriamente en cuestión la sobrevivencia del propio sistema capitalista, a la que estuvieron asociados la derrota de la clase obrera europea por los regímenes fascistas de Italia, Alemania y España, la Segunda Guerra Mundial, y la subsecuente división del planeta en dos grandes bloques y la “Guerra Fría”.

d) La crisis que inició a principios de la década de 1970 con la crisis del dólar y la consiguiente ruptura unilateral por parte de Estados Unidos del patrón oro-dólar. Esta última crisis dio paso al modelo neoliberal y su modalidad de globalización como estrategia para tratar de superar los graves problemas del sistema capitalista.

En el intermedio de estas dos últimas crisis se dio la etapa de largo crecimiento económico de los años 1947 a 1973 y que estuvo inducida por una serie de hechos relevantes como:

a) El nuevo marco institucional diseñado y convenido en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos en 1944, y que da la pauta del nuevo camino del sistema capitalista internacional bajo un nuevo orden mundial, creándose la Organización de Naciones Unidas, El Fondo Monetario Internacional, El Banco Mundial, El Banco Interamericano de Desarrollo y La Organización Mundial de Comercio.

b) La aplicación generalizada de políticas keynesianas que promovieron la configuración de la “economía mixta” y el Estado de Bienestar, mediante el intervencionismo económico estatal, políticas monetarias expansionistas y políticas fiscales deficitarias.

c) La industrialización de numerosos países de los que se denominó países en desarrollo o del tercer mundo, por la vía de las inversiones externas de las empresas multinacionales, y mediante el modelo de sustitución de importaciones, estos factores ampliaron y fortalecieron los mercados internos, se dio un desarrollo importante de su infraestructura básica, se modernizan y elevan los estándares de vida de las clases medias lo que fortalece y acelera sus procesos de acumulación de capital.

En este periodo de más de dos décadas<sup>9</sup>, las tasas de crecimiento económico de los países industrializados fue entre 3% y 5%, sobresaliendo el “milagro japonés” con una tasa promedio de 7%. En numerosos países de América Latina el crecimiento tuvo tasas de 3%, 4% y hasta 5%, destacando México

---

<sup>9</sup> Ibíd. Pag.3.

con una tasa ligeramente superior a 6% anual. Durante la mayoría de estos años, la inflación no fue muy alta, pero hacia finales de los años sesenta y principios de los setenta comenzó a representar un factor de incertidumbre.

La crisis capitalista internacional de principios de los años setenta eliminó esta prolongada fase de expansión económica, hizo a un lado las políticas keynesianas y propició las condiciones para el lanzamiento de propuestas económicas lideradas por economistas neoliberales de las clases dominantes. Se inicia con el experimento de la corriente monetarista de los “Chicago Boys”, a quien se encargó el diseño y manejo de la política económica de Chile después del golpe de estado a Salvador Allende por parte de Pinochet.

A partir de entonces y hasta nuestros días, el neoliberalismo y la globalización se extendieron por todo el mundo y se han mantenido como ejes rectores de la economía en la mayoría de los países de todos los continentes.

En la década de los años ochenta los países capitalistas desarrollados tuvieron un periodo de bajo crecimiento, el único país que mostró un crecimiento elevado y de largo plazo en esos años fue Japón, pero para los países atrasados y dependientes, los años ochenta fueron lo que se llama una “década perdida”<sup>10</sup>.

Contrario y en apariencia, la década de los noventa fue de recuperación de la economía mundial, que registró una tasa promedio anual de crecimiento entre el 3% y el 3.5%, en donde la economía de Estados Unidos creció en promedio entre 3.5% y 4%. En cambio, algunas naciones de Europa Occidental como Inglaterra, Alemania y Francia tuvieron un periodo de decrecimiento de entre 2% y 3%. Para Japón el crecimiento fue nulo llegando a tener incluso decrecimientos en ciertos años. Para los países en desarrollo de la periferia el crecimiento fue variable e inestable con una marcada tendencia a la recesión, que prácticamente convirtió a ésta en otra década perdida. En esta situación se encontraron en los noventa la mayoría de países de Latinoamérica y el Caribe, África y varios países de Asia.

---

<sup>10</sup> Ibíd. Pag.6.

Bajo esta apariencia de recuperación de la economía mundial de los años noventa, tuvieron lugar otras crisis financieras de corto plazo como<sup>11</sup>: La de Grecia y Turquía en 1992, de México en 1994-1995, de los “Tigres Asiáticos” y otras economías del Sudeste Asiático en el período 1997-1998, de Rusia y Brasil en 1998-1999, y la crisis de Argentina de 2001-2002.

En conclusión el neoliberalismo y la globalización, en lugar de sacar al capitalismo de su crisis, ha intensificado los problemas económicos, sociales, políticos, ecológicos y culturales de todos los países a nivel mundial y lo que se da a partir a partir del año 2007 es una nueva crisis y con efectos parecidos en pérdidas a la “Gran Crisis” de 1929-1933.

## 2. Crisis Económica de Estados Unidos de América en 2008.

La crisis financiera de Estados Unidos inicia aproximadamente en octubre de 2007, con la crisis de las “hipotecas subprime”, estas tienen como característica que el prestatario se considera de alto riesgo, por presentar un puntaje bajo en el sistema de evaluación de préstamos FICO<sup>12</sup> (por debajo de los 620 puntos) y por lo general no se le requieren comprobantes de ingresos a los solicitantes ya que están amparados por seguros o garantías de pago, estos créditos van dirigidos en su mayoría a la adquisición de vivienda.

Para tener una visión más amplia del resultado que llevó a la crisis de los créditos hipotecarios subprime habría que revisar el comportamiento histórico de las variables económicas, si partimos del histórico ciclo de crecimiento de la producción de Estados Unidos en los últimos 20 años, tal como se aprecia en la gráfica 1-1. En esta se observa que se marcan varios ciclos económicos, una fase expansiva a partir del año 1995 hasta el año 2000 y una fase de recesión que empieza desde el 2000 extendiéndose hasta el 2002, posteriormente la economía crece pero a un ritmo menor a la década anterior.

A partir del año 2006 inicia nuevamente un ciclo de recesión extendiéndose hasta el año 2009 con tasas de crecimiento negativas (-3.5%), en el año 2010 se da un crecimiento del 3% disminuyendo nuevamente ese crecimiento en el año 2011 a un 1.7%, con lo anterior se puede percibir que ya antes del año 2007,

---

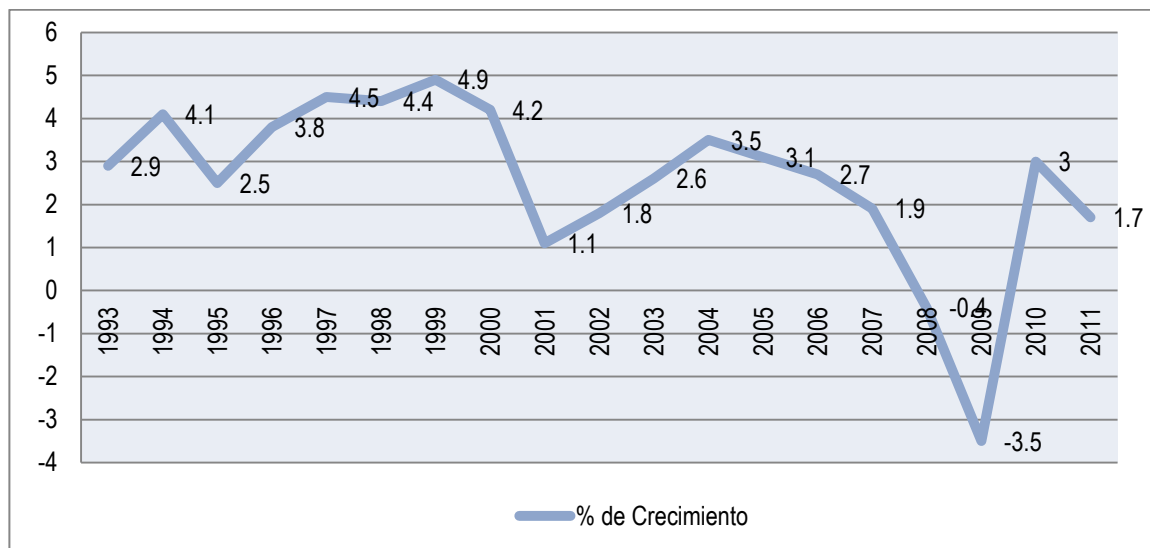
<sup>11</sup> *Ibíd.*

<sup>12</sup> FICO: medida estándar para evaluar el riesgo de crédito del consumidor en Estados Unidos, 90 de los 100 bancos más grandes de los Estados Unidos utilizan el puntaje FICO Score del consumidor para decisiones de crédito tales como la determinación de la tasa de interés de las hipotecas, financiación de préstamos de automóviles y términos de tarjetas de crédito



año en que se da la crisis de los créditos hipotecarios subprime, el sector real de la economía estadounidense daba muestras de recesión.

Gráfica 1-1. Crecimiento de Producto Interno Bruto de Estados Unidos, Período 1993-2011.

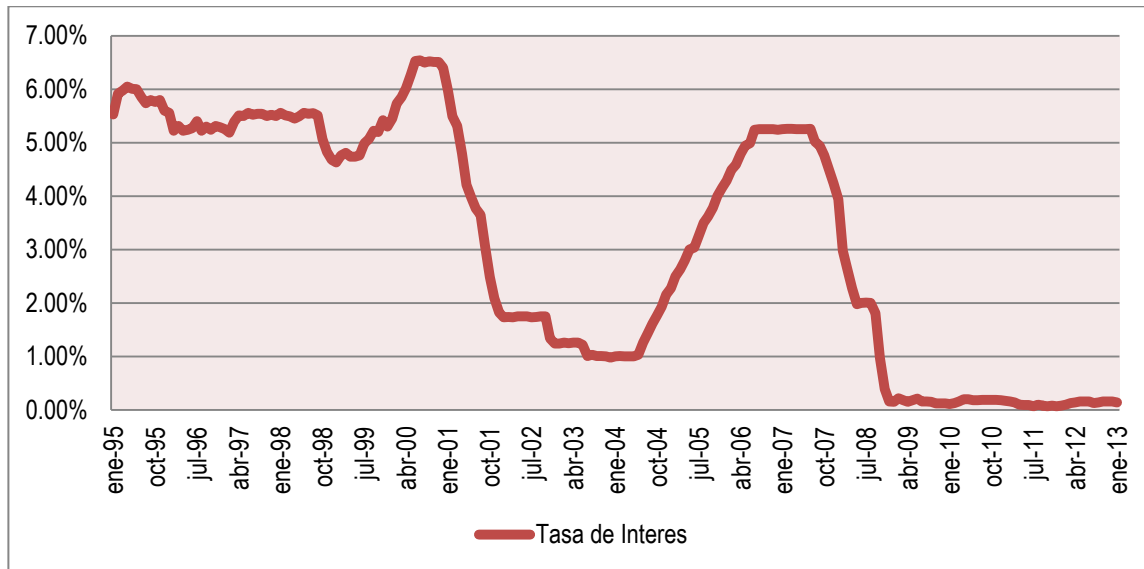


Fuente: Banco Mundial

El auge experimentado de 1995 a 2000 con tasas de crecimiento hasta del 4.9% fue el resultado de un incremento en la inversión en los sectores de nuevas tecnologías y el incremento de la productividad en los segmentos de la informática y las comunicaciones, además se tuvo disminuciones en la tasa de desempleo pasando del 7.5% en el año 1992 al 4% en el año 2000, adicionalmente en este periodo se mantuvo estable la tasa de inflación en un promedio del 3.5%.

Un poco de tiempo antes de los atentados a las torres del World Trade Center en New York en septiembre 11 de 2001, la economía de Estados Unidos empieza a mostrar signos de recesión, al darse los atentados genera una mayor incertidumbre, empieza a disminuir el consumo y el gobierno inicia la aplicación de políticas monetarias expansivas disminuyendo las tasas de interés de los fondos federales, como se muestra en la siguiente gráfica.

Gráfica 2-1. Variación de la Tasa de Interés Federal de Estados Unidos.



Fuente: Federal Reserve System (FED).

En la gráfica 2-1. se observa que la tasa de interés de los fondos federales<sup>13</sup>de 1995 a 2000 mantuvo un promedio del 5.5% con un máximo de 6.5% en julio de 2000, a partir de esa fecha inicia una disminución de tasa de interés llegando a tener tasas aproximadas al 1% entre julio de 2003 a junio de 2004, ante esta caída de la tasa de interés de los fondos federales, la actividad económica empieza a recuperarse y los bancos comerciales empiezan a incrementar el otorgamiento de créditos incluidos los hipotecarios, con el único agravante que estaban dejando de lado el análisis del riesgo, bajo la perspectiva que se estaba ingresando a una etapa de auge de largo plazo.

La tabla 1.1 muestra como del año 2001 al 2006 el saldo total de otorgamiento de créditos pasó de US\$94,224 millones a US\$685,314 millones, cuadruplicándose el número de créditos y duplicándose el promedio de los préstamos. Estos créditos que se colocaron a bajas tasas de interés en un inicio entre los años 2001 al 2004 pero que luego pasan a tener altas tasas de interés a partir del 2005 hasta el 2007 como efecto del comportamiento de las tasas de interés de la FED y debido a que en su mayoría los créditos habían sido pactados a tasas variables y no fijas, permitió que estos créditos tuvieran altas

<sup>13</sup>Es la tasa de interés que los bancos se cobran entre sí cuando se prestan dinero. La modificación de esta tasa de interés es uno de los mecanismos que la reserva federal tiene para variar la oferta de dinero en el mercado.

rentabilidades para los bancos, lo que propicio a estos bancos, titularizar dichas carteras siendo adquiridos estos títulos tanto por sociedades como por fondos de inversión.

Tabla 1-1. Comportamiento de Créditos Hipotecarios Subprime en Estados Unidos, Período 2001-2006.

Concepto/años	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de préstamos (miles)	624	974	1,676	2,743	3,340	2,646
Promedio de préstamos (miles de US\$)	151	168	180	201	234	259
Total de otorgamientos (millones de US\$)	94,224	163,632	301,680	551,343	804,960	685,314

Fuente: Salgado, Melissa; "La crisis del crédito hipotecario subprime: una revisión teórica" Revista Realidad, Abril-Junio 2011, No 128; Pág. 246; Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

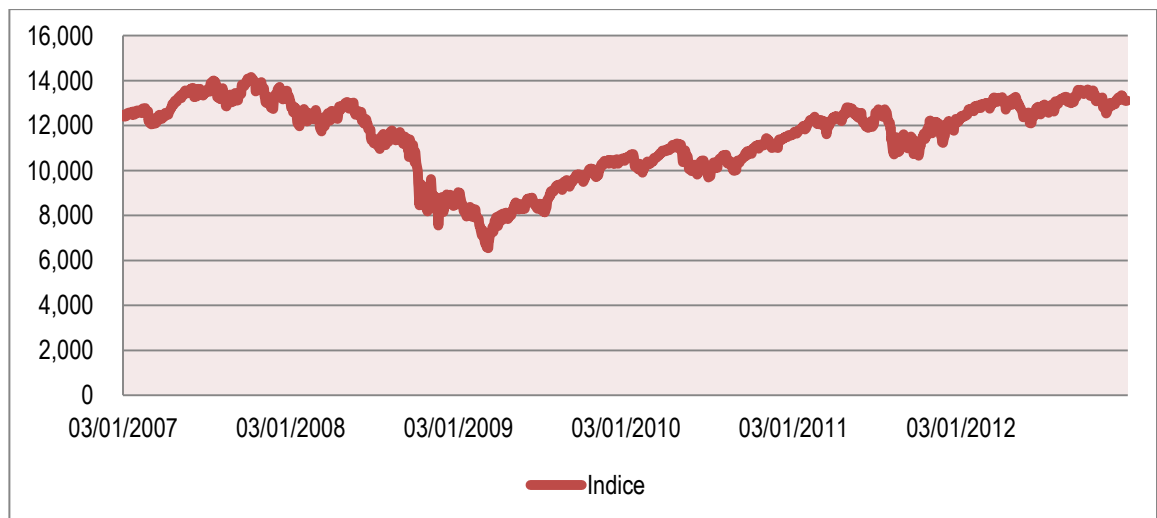
Pero resulta que al darse la titularización de los créditos y generar nuevos créditos con la garantía de los créditos iniciales se ha creado una expansión artificial del crédito de tal tamaño que al final debería de finalizar en crisis. Ya que una disminución de la tasa de interés(i) entre los bancos de parte de la FED, esta fue menor a la tasa de interés natural(r), que se convierte poco a poco en un incremento de los precios relativos de los bienes inmobiliarios en relación a los bienes de consumo, esto debido a que cuando las tasas de interés eran bajas entre los años 2001-2004, incentivó a una mayor inversión de empresas en proyectos habitacionales y a la vez por el lado de las personas amplió las oportunidades de crédito para la demanda de inmuebles, lo que implicó que los precios de las viviendas crecieran aceleradamente llegando a tener tasas de incremento anuales entre el 6% en el 2001 hasta incrementos anuales del 12% en el 2005<sup>14</sup>, generándose luego una mayor producción de bienes de inversión en construcciones de viviendas en detrimento de la producción de bienes de consumo, teniéndose luego otro impacto de crisis: Los precios de los bienes de consumo empiezan a incrementarse con una caída en el salario real de los trabajadores, lo que disminuirá al final los niveles de consumo y ahorro de las familias.

<sup>14</sup> Osorio, Juan A.; "La Burbuja Inmobiliaria de Estados Unidos"; Tópicos Económicos; Año I, No.10; mayo de 2008; Banco Central de Reserva; <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content>.

Adicional a lo anterior habría que considerar que los bancos no pueden tener por largos periodos bajo el costo de los créditos, para lo cual la FED empieza a incrementar la tasa de interés a partir de junio de 2004 de tal forma que pasa del 1% en crecimiento acelerado hasta el 5.25% en octubre de 2007.

Se puede concluir entonces que al unir el efecto de la caída de los salarios reales de los trabajadores con el incremento de la tasa de interés a los créditos, generó una fuerte presión para aquellos que estaban endeudados y dejan de pagar sus cuotas a los financiamientos e inicia un incremento en los niveles de morosidad y de embargos en el sistema financiero estadounidense. Al percatarse grandes entidades bancarias y de fondos de inversión que se tenían comprometidos sus activos en adquisición de títulos que estaban soportados en hipotecas de alto riesgo provocó de inmediato una contracción del crédito y una alta volatilidad en los valores bursátiles generándose un clima de desconfianza y pánico de los inversionistas provocando una rápida caída de las bolsas de valores en el mundo debido a la falta de liquidez.

Gráfica 3-1. Índice Promedio Dow Jones, Período 03/01/2007-03/01/2012.



Fuente: <http://www.eleconomista.es/indice/DOW-JONES/histórico>.

En la gráfica 3-1 se observa como el índice del promedio industrial Dow Jones <sup>15</sup> cae de forma rápida y precipitada del máximo puntaje 14,164.53 obtenido el 9 de octubre de 2007 a un mínimo de 6,594.44 el 5

<sup>15</sup>El Promedio Industrial Dow Jones también refleja el comportamiento del precio de la acción de las 30 compañías industriales más importantes y representativas de Estados Unidos.

de marzo de 2009, lo que nos muestra los efectos a nivel de pérdidas en el valor de las acciones de las 30 grandes compañías de Estados Unidos.

Esta crisis a nivel bursátil acompañada de otros eventos nocivos para la economía estadounidense como la subida de los precios del petróleo, aumento de la inflación y el posterior estancamiento del crédito, generó un pesimismo a nivel mundial sobre el futuro económico de este país, lo que provocó repercusiones en otros países como Inglaterra, Alemania, Francia, España y otros países europeos, como efecto a la contaminación de los mercados financieros de estos a causa de tener inversiones relacionadas en activos que se comercializan en las distintas bolsas de valores del mundo.

A la fecha<sup>16</sup>, a seis años de los inicios de la crisis, Estados Unidos y Europa no dan indicios de haber salido a flote, la crisis impacta en mayor medida a los países de la zona Europea que han tenido en el año 2012 un crecimiento negativo de -0.4% del PIB, teniendo un impacto mayor en países como Grecia, Dinamarca, España, Italia, quienes además han tenido problemas de endeudamiento, también se ha manifestado con una disminución en el crecimiento económico de China que pasó del 9.3% en el año 2011 a 7.8% en 2012, recesión en Japón con crecimiento negativo de -0.6% en el año 2011 y bajo crecimiento en Estados Unidos de 1.8% en 2011 y 2.3% en 2012, caso contrario países como África Subsahariana, América Latina y el Caribe han tenido promedios de crecimiento promedio en los últimos años 2011 y 2012 del 4.5%, lo que da signos de que estos pueden salir primero de la crisis.

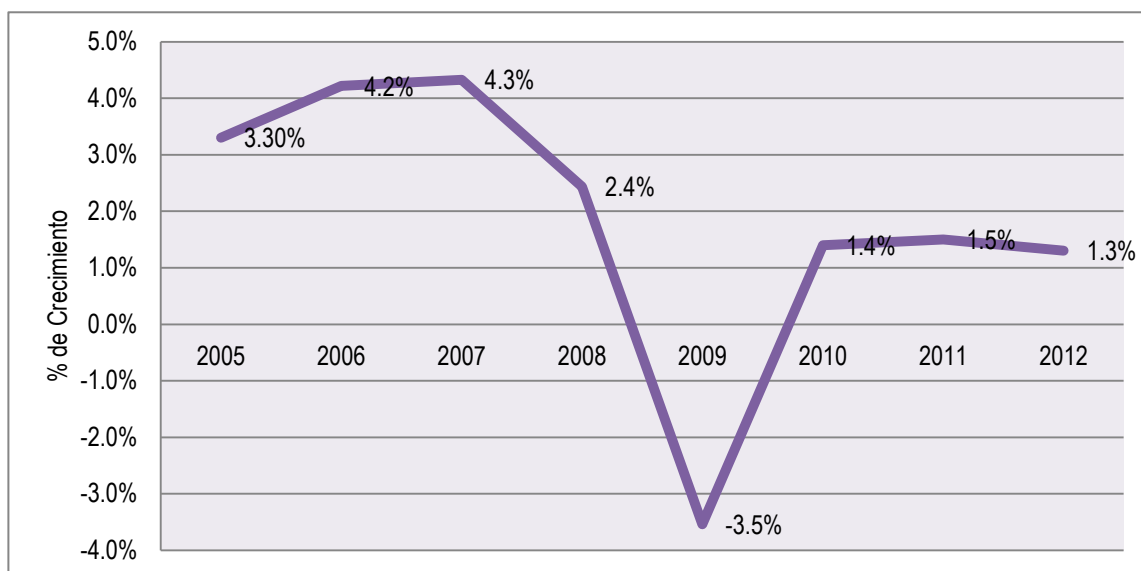
### 3. Efecto de la Crisis Económica Internacional en las Variables Económicas Internas.

Si bien el inicio de la crisis en Estados Unidos fue a finales de 2007, en El Salvador el impacto empieza a mostrarse para el año 2008 con un crecimiento del PIB del 2.4%, menor al 4.3% de crecimiento mostrado en el 2007 y para el año 2009 el impacto es mayor llegando a tener un decrecimiento de -3.5% en el sector real de la economía, este comportamiento se muestra en la siguiente gráfica.

---

<sup>16</sup> El FMI proyecta un leve repunte del crecimiento en 2013"; Boletín digital del Fondo Monetario Internacional; 23 de enero de 2013; <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2013/new012313as.htm>

Gráfica 4-1. Crecimiento del PIB Real en El Salvador, Período 2005-2012.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

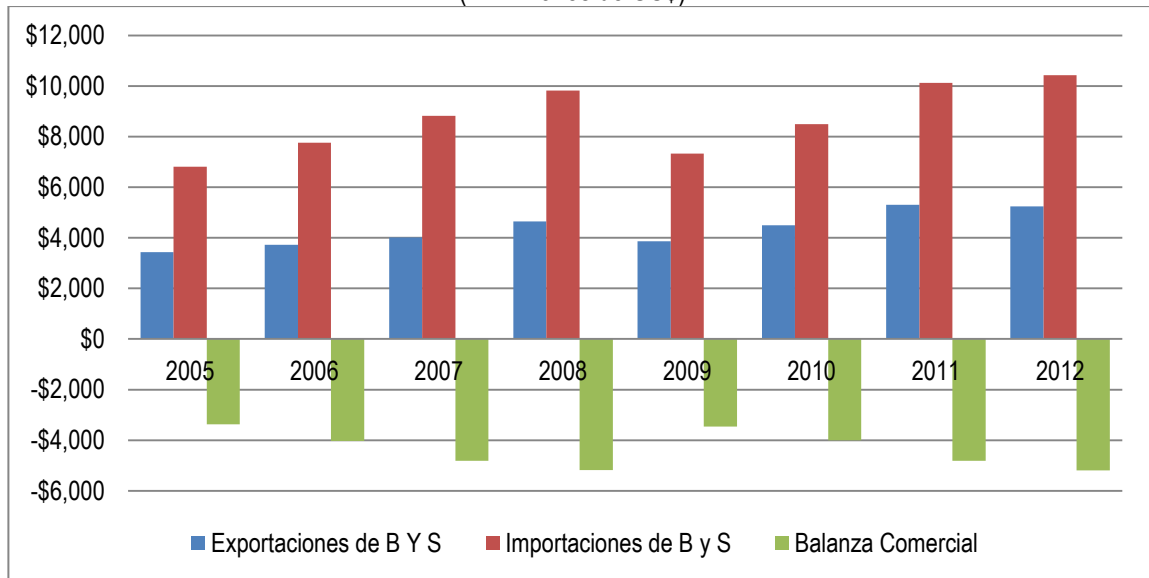
Este decrecimiento afecta en gran medida la producción de los sectores construcción y agricultura, para el año 2010 se tiene una leve recuperación pero los niveles de producción nominal son parecidos al año 2007. Para el año 2011 y 2012 la economía tuvo un leve crecimiento en promedio de 1.3%, se puede establecer que la producción generada en el año 2010 es similar a la producción generada en términos nominales del año 2008. Lo que indicaría que la crisis nos afectó con dos años de retraso en el crecimiento del producto<sup>17</sup>.

En lo que respecta al sector externo, se dio una fuerte reducción en las exportaciones e importaciones, esto debido a la disminución en la actividad económica de las economías internacionales y a la contracción interna.

Las exportaciones de El Salvador disminuyeron, pasando de US\$4,642 millones que se exportaron en el 2008, a US\$3,866 millones en el año 2009, lo que significa una contracción del 16.7%, siendo el más afectado el sector maquila que redujo drásticamente sus exportaciones, ya que en el 2008 exportaba US\$1,369 millones y en el 2009 exportó US\$945 millones (US\$424 millones menos) como consecuencia del cierre de empresas dedicadas a la maquila en el país y a la reducción de las ventas de otros, también fueron impactadas las exportaciones no tradicionales.

<sup>17</sup>Datos Estadísticos del Banco Central de Reserva; <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/?cdr=33>.

Gráfica 5-1. Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial de El Salvador, Período 2005-2012.  
(En millones de US\$).



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

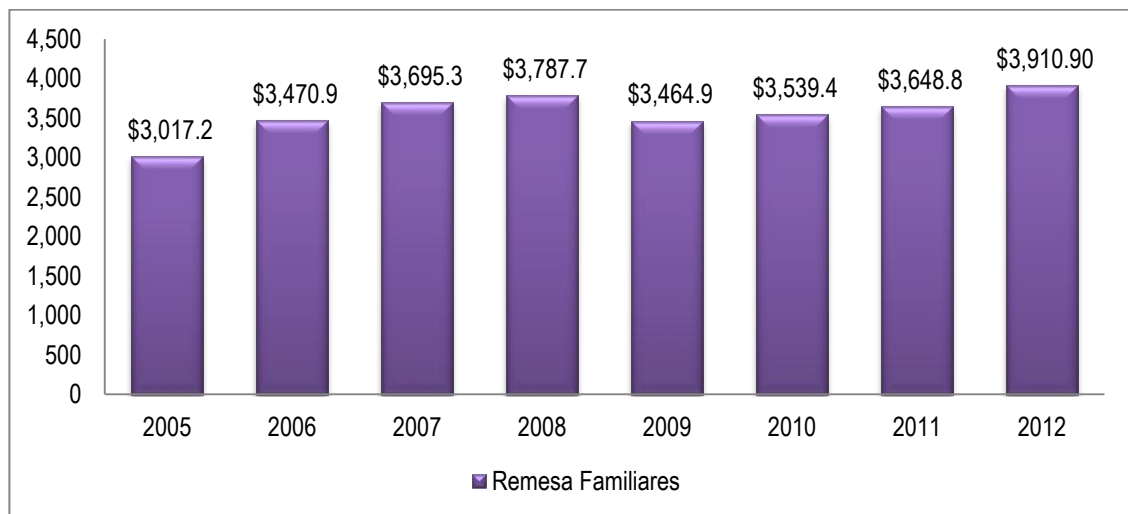
En el año 2008 el país exportaba US\$2,938 millones de bienes no tradicionales, luego exportaría US\$2,602 en el año 2009 (US\$336 millones menos). Aunque para el año 2010 estos rubros ya habían recuperado los niveles del año 2008. Para el año 2011 se muestra un panorama de reactivación de este sector exportador con un crecimiento del 18% con respecto al año 2010, llegando las exportaciones a un monto de US\$5,308 millones, para el 2012 se prevé cerrar en cifras parecidas al 2011.

Las importaciones tuvieron una mayor disminución en términos porcentuales con respecto a las exportaciones, estas se redujeron en esos años en un 25.6%, ya que pasaron de US\$9,818 millones a US\$7,325 millones (US\$2,493 millones menos). Las importaciones de bienes intermedios fuera de Centroamérica fueron las que más se redujeron, de US\$4,306 millones en 2008 a US\$2,950 millones en el 2009 (US\$1,356 millones menos). Por su parte los insumos destinados a la maquila disminuyó, en efecto de US\$1,005 millones en 2008 a US\$605 millones en 2009 (US\$400 millones menos), Los Bienes de Consumo y de Capital en conjunto disminuyeron en US\$737 millones en el año 2009 con respecto al año 2008, lo anterior favoreció la balanza comercial ya que en el año 2009 hubo una disminución en el déficit de Balanza Comercial, como se muestra en la Gráfica 5-1, pasando el déficit de US\$5,176.0 millones en 2008 a US\$3,459.0 millones en 2009.

A partir del año 2010 se incrementan nuevamente la importaciones, lo que ha generado en los últimos dos años un déficit en balanza comercial aproximados a los US\$5,000 millones, tal como se puede apreciar en el gráfico anterior.

El alto índice de desempleo en Estados Unidos hizo que las remesas familiares disminuyeran en un 8.5% pasando de US\$3,787.7 en el 2008 a US\$3,464.9 millones en 2009. En el año 2010 se da un leve incremento de las remesas familiares siendo éstas de US\$3,539.4 millones y para el año 2011 se reflejaban envíos parecidos a los recibidos en el año 2007, para el año 2012 ya se muestra una clara recuperación de envíos de remesas de salvadoreños en el exterior con un crecimiento de 7.2% del año 2011 al 2012 reflejando saldos de envío de US\$3,910 millones.

Gráfica 6-1. Ingreso de Remesas Familiares, El Salvador, Periodo 2005-2012 (En millones de US\$).



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

El Sector Público presentó serios problemas de déficit fiscal ya que los gastos crecieron más que los ingresos fiscales debido al bajo crecimiento de la economía y al incremento en el gasto público. El déficit fiscal incidió en el incremento experimentada por la deuda externa. El gráfico 7-1 refleja los ingresos y gastos del Sector Público no Financiero en el período 2005-2012.

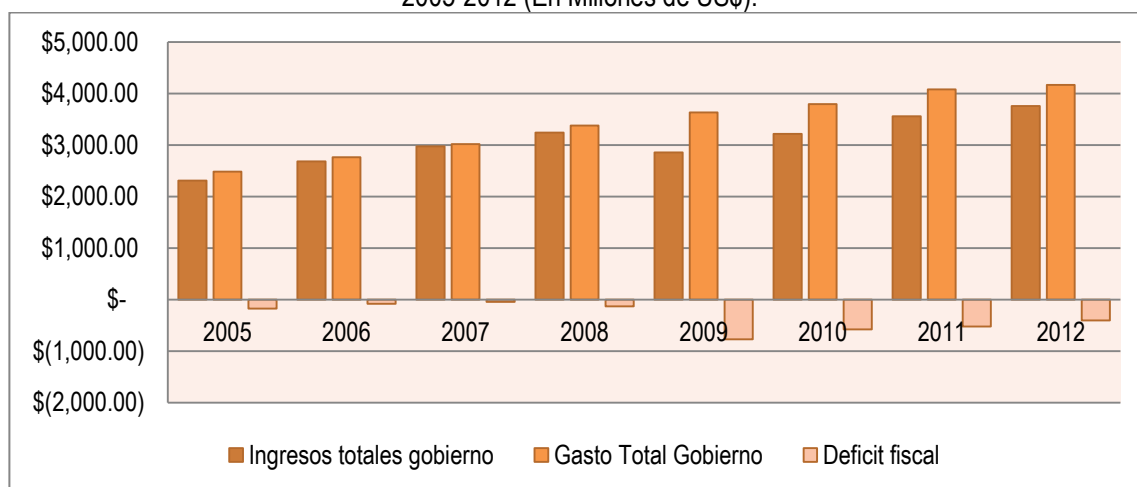
En la gráfica se observa que del año 2005 al 2007 los ingresos crecieron de US\$2,307 a US\$2,972 millones lo que significa un promedio anual de crecimiento del 14% y los gastos crecieron de US\$2,484 a US\$3,016 millones, creciendo en promedio anual un 10.2% permitiendo una disminución en el déficit



fiscal. Del año 2008 al año 2009 se da una fuerte disminución en los ingresos, cayendo de US\$3,243 millones en 2008 a US\$2,857 millones en 2009, lo que significa una disminución de US\$386 millones menos de ingresos y contrariamente los egresos del gobierno se incrementaron en el mismo periodo de US\$3,376 millones en 2008 a US\$3,629 millones en 2010, lo que representa un incremento de US\$253 millones, lo que provocó un déficit fiscal (sin incluir pensiones) de US\$772 millones.

Para cubrir ese déficit fiscal, el gobierno se tuvo que endeudar en US\$1,450 millones adicionales en el año 2009, pasando la deuda total del gobierno de US\$9,724 millones en el 2008 a US\$11,174 millones en el 2009, llegando a representar el 54.1% del PIB para ese año, tal como se puede apreciar en la siguiente gráfica.

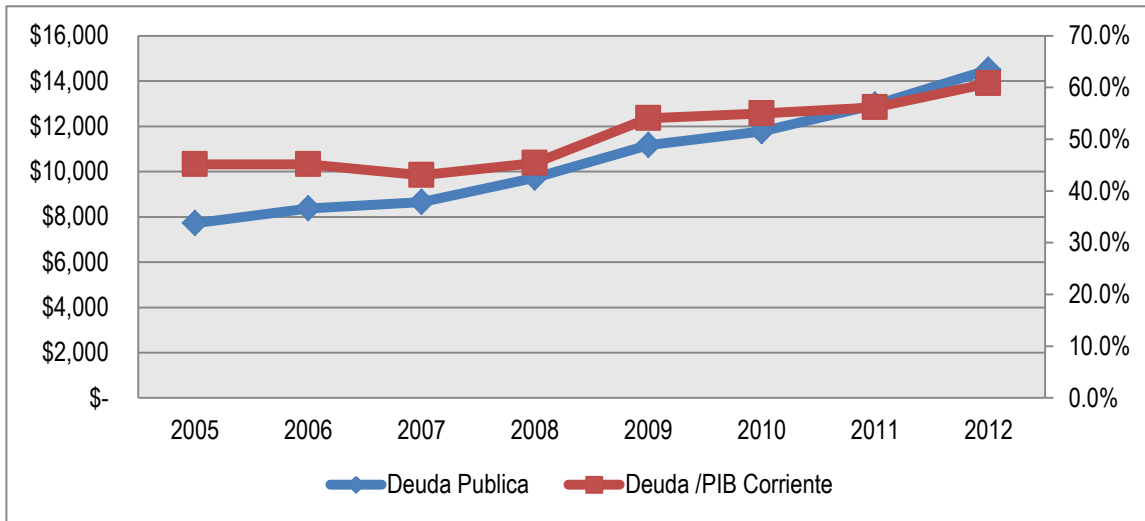
Gráfica 7-1. Ingresos, Gastos y Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero de El Salvador, Período 2005-2012 (En Millones de US\$).



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Para el período 2010-2012 el déficit fiscal rondó en promedio los US\$503 millones, sin embargo, la deuda pública se ha incrementado a niveles de US\$13,480 millones para el año 2012, representando el 56.5% del PIB nominal, esto plantea que a partir de la crisis financiera se complica aún más los problemas de sostenibilidad financiera del gobierno convirtiéndose en una crisis fiscal que necesita de ajustes para detener el ritmo acelerado de la deuda.

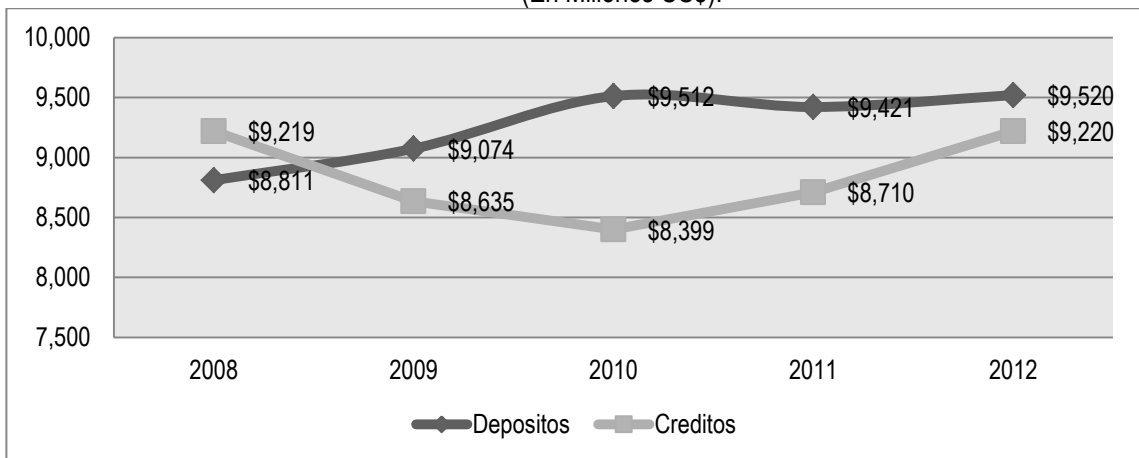
Gráfica 8-1. Deuda Pública de El Salvador, Período 2005-2010 (En Millones de US\$ y en % del PIB).



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

En lo referente al sector Monetario y Financiero, a nivel de los depósitos bancarios estos no han reflejado impacto alguno a la crisis como se observa en la gráfica siguiente. Los depósitos totales reflejan una tendencia al crecimiento pasando de US\$8,811 millones en el 2008 a US\$9,520 millones en 2012, caso contrario se reflejó con los créditos totales, los cuales disminuyeron, pasando de US\$9,219 millones como saldo de cartera en el 2008 a US\$8,399 millones en el 2010, lo que significa una disminución de US\$820 millones, que en términos porcentuales representa el 8.9%.

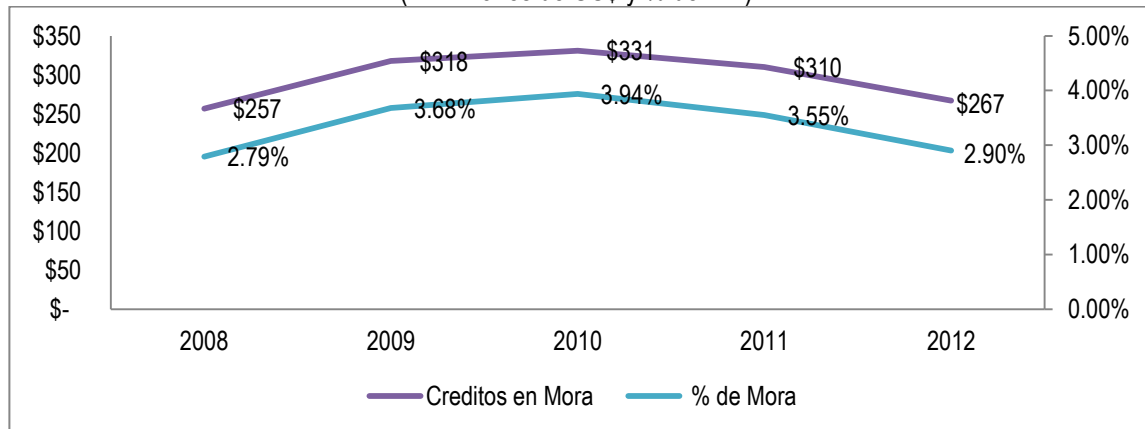
Gráfica 9-1. Comportamiento de Créditos y Depósitos de El Salvador, Período 2008-2012. (En Millones US\$).



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Lo anterior indica que la banca para evitar que se incrementase los niveles de mora, restringió el crédito en este periodo, recuperándose a partir del año 2011 y 2012 cuando se llega a niveles en saldos de créditos parecidos a los del año 2008. Es de resaltar que fueron los créditos dirigidos a la construcción y adquisición de vivienda los que más impactaron (un 30%) en la disminución del saldo total del crédito.

Gráfica 10-1. Comportamiento de Créditos en Mora en El Salvador, Periodo 2008-2012.  
(En Millones de US\$ y % de PIB).



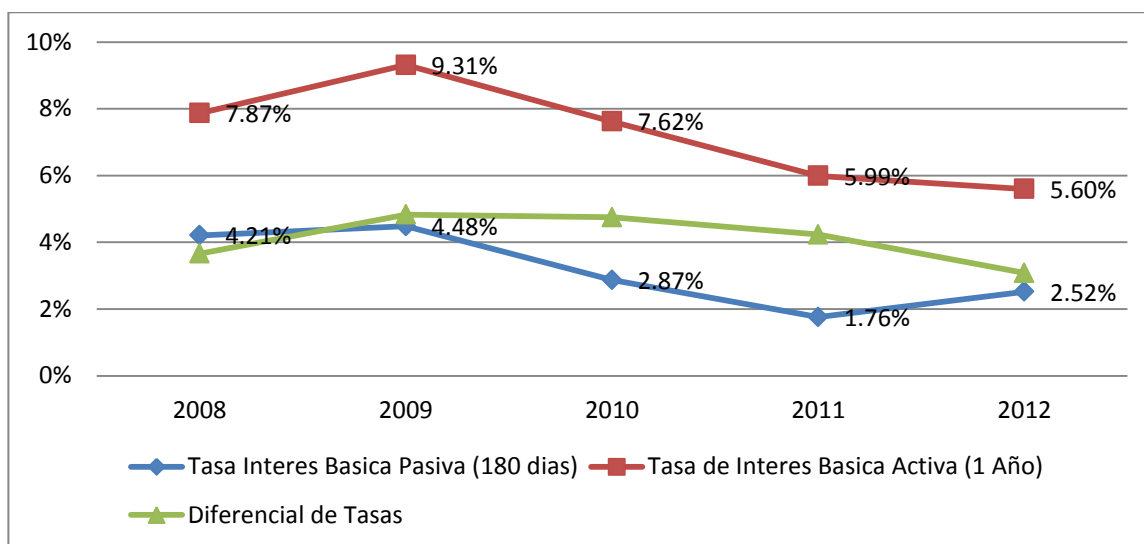
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Los niveles de mora como se muestra en la gráfica 10.1 se incrementaron pasando de US\$257 millones en 2008 (2.79%) con préstamos vencidos<sup>18</sup> a un nivel de mora del 3.94 % con préstamos vencidos que significa US\$331 millones en el año 2010, de los cuales en este año US\$200 millones eran deuda de personas y US\$131 millones deuda de las empresas. Las personas habían duplicado su mora (US\$100 millones) con respecto al año 2007 y la empresas la habían incrementado en US\$50 millones con respecto a 2007(US\$81 millones).

En la gráfica siguiente se puede observar el comportamiento de las tasas de interés en promedios anuales, la tasa básica pasiva (pago de interés a depósitos a 180 días plazo) tiene una tendencia a la baja, pasando en promedio en el año 2008 de 4.21% al mínimo de 1.76% como promedio en el año 2011. La tasa de interés básica activa (préstamos hasta un año plazo), paso del 9.31% en promedio en el año 2009 al 5.60% en el 2012. Los bancos buscaron reestructurar las carteras caídas en mora a través de refinanciamientos más blandos, lo que ha sacrificado un margen del diferencial de tasas de 4.83 puntos que tenían en el año 2009 a 3.08 puntos en el año 2012.

<sup>18</sup> Préstamo Vencido es aquel que tiene más de 90 días en mora por no recibir pago.

Gráfica 11-1. Promedios Anuales de Tasas de Interés en El Salvador, Periodo 2008-2012.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Podemos resumir entonces que la crisis en Estados Unidos se trasladó a El Salvador por tres vías:

La primera por la disminución de la demanda externa, ya que previo al estallido de la crisis las exportaciones al mercado estadounidense representaban el 53.4%, registrándose una disminución del 16.7% (\$772 millones) en el total de exportaciones del año 2008 al 2009, impactadas en mayor medida por la maquila (-30.9%) lo que condujo al cierre de muchas de estas empresas generando altos niveles de desempleo, solo la maquila empleo 11 mil trabajadores menos, del total de 37 mil empleos formales perdidos entre julio de 2007 a agosto de 2008.

Una segunda vía externa sería la disminución de las remesas internacionales, de las cuales un 95% provienen de salvadoreños laborando en Estados Unidos y como efecto del alto índice de desempleo en ese país del año 2008 al 2009 se da una disminución en remesas recibidas de \$323 millones, esto en conjunto con el desempleo interno relativamente alto, provocarían una disminución en el consumo el cual impactaría en el comportamiento del PIB, debido a que las empresas nacionales disminuyeron sus ventas de bienes y servicios.

La tercera vía fue el financiamiento a las actividades productivas y el consumo de parte del sistema financiero, la mayoría de los bancos que para el año 2007 habían sido vendidos de accionistas nacionales a multinacionales, sus matrices que se encuentran en Estados Unidos, perciben episodios de

incertidumbre y estos bancos en el país reciben lineamientos emanados de aquellas matrices en iniciar la restricción de créditos, se le suma los mayores requerimientos de liquidez que se le establecieron de parte del Banco Central de Reserva, como medida preventiva a la crisis que se intuía venir, provocando de esta manera una menor disponibilidad de recursos para prestar e incrementándose las tasas de interés promedio de préstamos del 2008 al 2009 de 7.87% a 9.31% lo que encarecería el crédito y provocando para el año 2009 tasas de crecimiento negativas, llegando a disminuir en \$820 millones el saldo de cartera entre diciembre de 2008 a diciembre de 2010. Esto impactó al sector consumo y en mayor medida al sector construcción, quienes por la falta de crédito, pospusieron todos sus proyectos privados generando con esto una caída de 16 mil empleos entre julio de 2007 y agosto de 2008, impactando tanto por el lado de la oferta de producción como por el lado del consumo, desacelerando la tasa de crecimiento del PIB.

#### 4. El Dinero y sus Agregados Monetarios

El dinero es aquello que se puede aceptar como pago en las transacciones de bienes y servicios o como reembolso de deudas y difiere a las definiciones de riqueza e ingreso. Se reconocen que el dinero tiene cuatro funciones siendo estas: Medio de cambio, unidad de cuenta, depósito de valor y patrón de pagos diferidos.<sup>19</sup>

Medio de cambio: El dinero sirve en todas las transacciones del mercado dentro de una economía y este promueve la eficiencia económica, debido a que optimiza el tiempo de intercambio de bienes y servicios, disminuyendo los costos de transacción y fomenta la especialización y división del trabajo

Unidad de cuenta: se utiliza para medir el valor de los bienes y servicios en términos de dinero, reduciendo el costo de transacción al unificar la unidad de medida.

Depósito de valor: El dinero es un depósito del poder adquisitivo en el tiempo, siendo el activo más líquido, aunque no es el medio depósito de valor más atractivo, sobre todo en tiempos que el nivel de precios aumenta rápidamente, el dinero pierde valor rápidamente y las personas no buscan almacenar la riqueza en dinero.

---

<sup>19</sup><http://www.wikiteka.com/apuntes/funciones-del-dinero/>.

Patrón de pagos diferidos: El dinero permite diferir para el futuro el pago de una obligación adquirida en el presente, todo contrato u obligación que implique el saldo de una deuda en el futuro, se expresa en términos de un valor monetario, aun cuando en realidad se esté pensando en términos de bienes y servicios.

El dinero a través de la historia ha tenido distintas formas desde productos agrícolas como el cacao en ciertos países americanos, pasando por metales preciosos como el oro y la plata. Se tiene en la actualidad monedas, papeles, cheques y como innovación el dinero electrónico.

En El Salvador, es el Banco Central de Reserva el encargado de la política monetaria<sup>20</sup> y el encargado de determinar la cantidad de dinero en la economía, para lo cual utiliza los siguientes agregados monetarios:

M1: es igual al saldo de dólares en circulación más el saldo de las cuentas corrientes

M2: es la M1 más los saldos de cuentas de ahorro y a plazos

M3: es la M2 más títulos valores y otros pasivos bancarios.

## 5. La Tasa de Interés Nominal e Interés Real.

La tasa de interés nominal se entiende como el rendimiento al vencimiento de una inversión en un tiempo determinado. En la economía y las finanzas el concepto de interés hace referencia al costo de un crédito o a la rentabilidad de los ahorros. Se trata de un término que por lo tanto, permite nombrar al provecho, la utilidad, el valor o la ganancia de una inversión.

El interés simple se refiere a los intereses que produce una inversión gracias al capital inicial. Los intereses producidos por el capital en un cierto periodo no se acumulan al capital mismo para producir los intereses que corresponden al siguiente periodo. Esto supone que el interés simple generado por el capital invertido será igual en todos los periodos de la inversión mientras no cambie la tasa ni el plazo.

El interés compuesto, en cambio, permite que los intereses obtenidos tras el final del periodo de inversión no se retiren, sino que se reinvierten y se añada al capital principal.

---

<sup>20</sup>El BCR, perdió la capacidad de generar política monetaria a partir de 2001 con la dolarización de la economía, perdió el instrumento de tipo de cambio y la emisión de dinero.

La tasa de interés, por su parte, señala el porcentaje al que se invierte un capital en una unidad de tiempo. Podría decirse que la tasa de interés es el precio del dinero que se paga o se cobra para pedirlo o cederlo en préstamo en un momento determinado.

La tasa de interés puede ser fija (se mantiene estable mientras dura la inversión o se devuelve el préstamo) o variable (se actualiza, por lo general, de manera mensual, para adaptarse a la inflación, la variación del tipo de cambio y otras variables).

La tasa de interés real es la que se ajusta de acuerdo a la inflación<sup>21</sup> con el objetivo de conocer en exactitud el costo o rendimiento de una inversión.

Irving Fisher definió que la tasa de interés nominal es igual a la tasa de interés real más la tasa de inflación así:

$$i = i^{\text{r}} + \pi$$

Por descomposición la tasa de interés real sería igual a la tasa de interés nominal menos la tasa de inflación

$$i^{\text{r}} = i - \pi$$

La tasa de interés real negativa se da cuando la tasa de inflación es mayor a la tasa de interés nominal.

## 6. Dinámica de las Tasas de Interés Internacionales y Nacionales.

Como ya se mencionó anteriormente, la tasa de interés es la compensación en dinero como premio por ahorrar o el precio por endeudarse y se expresa normalmente en un porcentaje anual, se considera también que las tasas de interés reales resultan atractivas para la inversión y estimulan el consumo.

En las economías donde la tasa de interés se establece en el mercado, esta surge de la interrelación entre la oferta y la demanda de fondos prestables, sin embargo es de agregar que existen variables que afectan esta disponibilidad de fondos, mencionando las siguientes:

---

<sup>21</sup>Inflación: es el porcentaje de variación de precios de bienes y servicios de un año a otro, en El Salvador uno de los indicadores que se utiliza es el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que se mide con la variación de precios de la canasta de mercado que incorpora 241 bienes y servicios.

Política monetaria: Los bancos centrales mediante el manejo de la oferta de dinero en la economía pueden influir en el precio de este, ya sea con operaciones de mercado abierto o políticas de encaje al sistema financiero, pueden retirar fondos del mercado y presionar la tasa de interés al alza o viceversa.

Política fiscal: Los fondos a prestarse son demandados tanto por el sector privado como por el sector público, ya que cuando este último tiene déficits, producto de los ingresos de impuestos menos sus gastos corrientes y de capital, accede a la deuda, siendo su primera opción la deuda pública, compitiendo por los ahorros en el mercado, incrementando la tasa de interés cuando incrementa su demanda de estos recursos a través de la colocación de letras del tesoro

Flujos de capital: Estos pueden provenir de varias vías tales como el incremento en inversión extranjera directa, incremento de inversiones internacionales especulativas en instrumentos financieros nacionales o incrementos en los precios de los productos que se exportan, al darse estos disminuyen la tasa de interés y viceversa.

Riesgos: Existen varios riesgos como el de crédito y devaluaciones de moneda, que afectarían la tasa de interés, ya que los oferentes de recursos exigen una mayor tasa para compensar el no pago por mora y la pérdida del poder adquisitivo de la moneda al recibir el pago cuando hay devaluación, por lo general cuando hay problemas de pago los oferentes restringen el crédito y la tasa de interés se incrementa, así también, si se espera que suba el tipo de cambio (devaluación de moneda nacional) los oferentes reducen la oferta y los demandantes quieren endeudarse más, generando una mayor demanda, lo que genera un incremento en la tasa de interés nacional.

La teoría económica plantea que en escenarios de libre movilidad de capitales y tipos de cambio estables, las tasa de interés nominales tienden a igualarse entre los países, debido al alto grado de integración de los mercados financieros a nivel mundial y a lo fácil de observar hoy en día el comportamiento de las tasas internacionales, surgen entonces expectativas de acoplamiento de las tasas internas al costo del dinero en el exterior, sobre todo cuando este se conduce hacia la baja.

Entre las tasas de interés que sirven de referencia a los distintos agentes económicos en las economías de los países se tienen:

Tasa LIBOR: Es el acrónimo de London Inter Bank Offered Rate, es un tipo de interés indicativo y promedio al que una selección de bancos se presta dinero sin cobertura en el mercado monetario de



Londres. Es una de las referencias de corto plazo más utilizadas por los inversores, es utilizada como base para contratos de tasas de interés en muchos mercados de opciones y futuros.

Tasa PRIME: Tasa de interés preferencial que los bancos comerciales cargan a sus clientes preferenciales o más solventes, que por lo general son grandes compañías. Debido a que sirve a los mismos bancos como parámetro para establecer otras tasas en negocios como vivienda, tarjetas de crédito y pequeña y mediana empresa, esta es afectada por las condiciones del mercado, la disponibilidad de reservas y el nivel general de tasas de interés. La Tasa Prime también es influenciada por el tamaño del préstamo, naturalmente los mayores préstamos conllevan menores tasas. También se conoce como Tasa Base, y el valor publicado corresponde a un promedio de las Tasas Prime de los bancos de Estados Unidos.

Tasa de Fondos Federales de Estados Unidos: Es el precio que se paga por el dinero el mercado interbancario de Estados Unidos por préstamos a un día, este se da entre bancos para satisfacer la necesidad de encaje requerida por la Reserva Federal.

Tasas de Los Bonos del Tesoro de Estados Unidos: Son las tasas de interés implícitas de los bonos emitidas por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, determinan el piso del costo del financiamiento en el mercado internacional de capitales.

Las tasas de interés internacionales : LIBOR y la de los Fondos Federales son las que revisten de mayor importancia como referencia para determinar el costo del dinero en El Salvador, en su determinación intervienen adicionalmente otros factores como el nivel de liquidez, el nivel de competencia que se tienen entre los bancos y el riesgo de crédito y de país que se tiene, en los últimos veinte años un 80% de los fondos prestables provienen de los depósitos del público y un 20% de préstamos que realiza la banca a bancos y organismos internacionales.

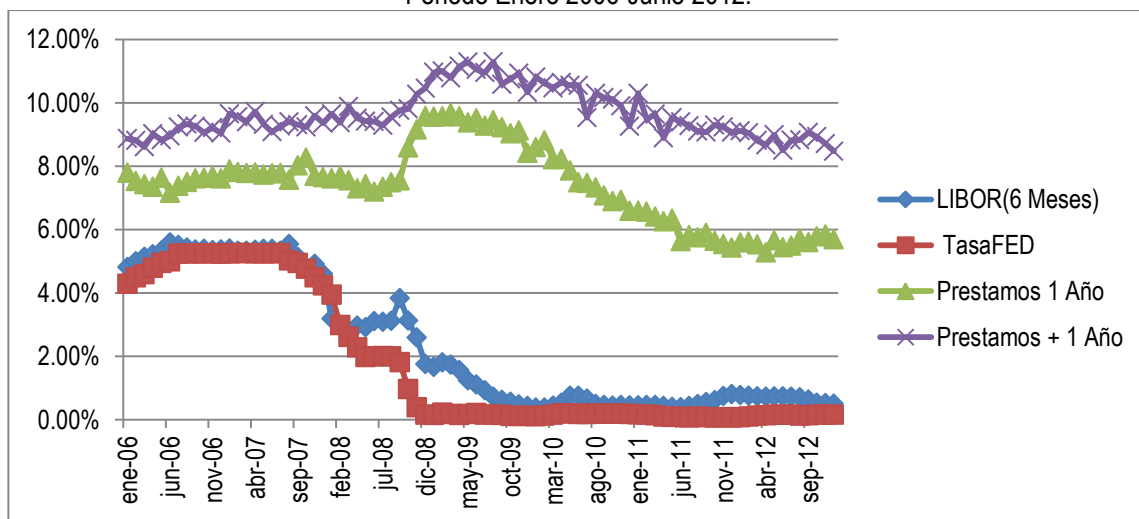
Desde el año 2001 al darse la Ley de Integración Monetaria, con la introducción del dólar como moneda se inicia una acelerada disminución de las tasas de interés internas para otorgamiento de préstamos, basada esta disminución en la eliminación del riesgo de devaluación, sin embargo a partir de la crisis esa tendencia llega a tener un límite y se inicia un comportamiento contrario. Al observar la gráfica12-1, la tasa LIBOR a 6 meses y la FED alcanzan su máximo en junio de 2006 en 5.59% la primera y 5.25% la segunda, manteniéndose estable hasta julio de 2007, de ahí ambas tasas comienzan a descender debido a las políticas expansivas de disminución de tasas de interés de los bancos centrales de Estados Unidos e Inglaterra, caso contrario en El Salvador, se empieza a dar una tendencia hacia la alza de tasas de

interés para préstamos. El promedio anual de los préstamos a corto plazo pasó de 7.53% en 2006 a 9.32% en 2009 y el promedio anual de los préstamos a largo plazo pasó de 9.02% en 2006 a 10.92% en 2009 como resultado de las políticas internas del BCR de incrementar los encajes de reservas y políticas de austeridad aplicadas por los bancos, provocando que en el mercado financiero, la demanda de crédito de empresa y personas fuese mayor a la oferta de crédito restringida por la banca, ocasionando un incremento de las tasas de interés, lo que indica que prevalecieron más las políticas restrictivas internas que la tendencia de disminución de las tasas de interés externas en comportamiento de la tasa de interés nacional.

También se observa que el cambio de tasas que manifestó la LIBOR a 6 meses entre mayo y septiembre de 2008 fue a un incremento, contrario a la disminución que siempre estaba mostrando la tasa de la FED, a partir de octubre de 2008 nuevamente la LIBOR 6 meses desciende pero siempre siendo un poco mayor a la FED, tanto la tasa de interés de la FED a partir de octubre de 2008 como la LIBOR 6 meses a partir de julio 2009 se han mantenido a la fecha por debajo del 1%.

En El Salvador, a partir del mes de agosto de 2009 las tasas de interés tanto para préstamos de corto plazo como los de mediano y largo plazo han retornado la tendencia de decrecer que se traía antes de la crisis, como efecto de la disminución de encajes que propició en el inicio de la crisis el BCR, las bajas utilidades que presentaron los bancos en la etapa de mayor crisis ya que las utilidades de todos los bancos disminuyeron de \$128 millones en el 2008 a \$43 millones en el 2009, esto obligó a las matrices de los bancos dar apertura a los bancos en El Salvador, a refinanciamientos y nuevos créditos como estrategia de disminuir los niveles de mora que ya se habían incrementado de un 2.79% en 2008 a 4% en 2010 y también como estrategia para incrementar nuevamente las utilidades, para el 2010 las utilidades ya alcanzaban los \$116. Millones.

Gráfica 12-1. Comportamiento de Tasas de Interés Internacional y Nacional.  
Periodo Enero 2006-Junio 2012.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador y Bloomberg.

7. Empleo, Salarios Mínimos, Salario de Supervivencia, Canasta Básica Alimentaria y Ampliada: Para Determinar una Pensión Justa.

El Salvador según datos de la EHPM del Ministerio de Economía a diciembre de 2011 tenía una población de 6,213,713 habitantes, divididos en 1,592,633 hogares con un promedio 3.9 habitantes por hogar, mostrando los siguientes datos de empleo:

Tabla 2-1. Datos de Empleo y Población de El Salvador a Diciembre de 2011.

Descripción	No. De Personas	% /PEA
Total de Hogares	1,592,633	
Promedio Hogar	3.90	
Total Población	6,213,730	
PEA	2,641,133	100%
Empleos Permanentes Privados	580,494	22%
Empleos Permanentes Públicos	147,755	6%
Sub Empleo	1,738,126	66%
Desempleo	174,758	7%
Ocupados Permanente por Hogar	0.46	
Ocupados Totales por Hogar	1.55	

Fuente: Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples de El Salvador, Año 2011 e ISSS.

Se observa que de la PEA, un 28% de empleados (728,249) son permanentes que cuentan con seguro social (salud) y ahorro de pensión, de éstos, el 6% son empleados del sector público y el 22% empleados en el sector formal privado y se estima que el 45%(327 mil trabajadores) reciben salarios menores o iguales a los US\$300 mensuales, existe un 66%(1,738,126) de trabajadores que son subempleados, los cuales no tienen un empleo formal permanente y en su mayoría son trabajadores del sector informal con negocios propios, quienes trabajan más de ocho horas diarias y con ingresos menores al salario mínimo y hay un 7% de la PEA que son personas desempleadas dispuestas a trabajar y no encuentran en que emplearse, también se observa que un 55% de los hogares no tienen integrantes con un trabajo formal y de cada hogar 1.55 de integrantes está ocupado.

Según la EHPM de la DIGESTYC-MINEC del año 2011 del total de 2.4 millones de ocupados, los sectores más representativos en los que trabajan las personas son: Comercio, Hoteles y Restaurantes con 28% (700,451 trabajadores) de éstos, aproximadamente 600 mil son comerciantes informales, le sigue Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca con un 22% (532,435 trabajadores) y la Industria Manufacturera con un 15%(381,781 trabajadores) en este se encuentra la maquila con aproximadamente 100,000 mujeres trabajadoras, también se encuentra el Sector Construcción con un 5% de trabajadores (127,875). Todos los sectores anteriores tienen como característica que en su mayoría los trabajadores perciben el salario mínimo o menos de este, siendo el total de trabajadores en estos sectores de 1,736,542 representando el 72% del total de trabajadores.

Si al análisis le agregamos el salario mínimo establecido por ley, detallado en la tabla 3-1, se tiene que el salario mínimo más bajo es por la recolección de algodón en US\$2.92 diario lo que hace un total de US\$87.60 mensuales y el salario mínimo más alto es el del Sector Comercio y Servicios con US\$7.47 diarios genera un total de US\$224.10 mensuales.

Tabla 3-1. Salarios Mínimos de El Salvador. Vigentes a Diciembre de 2011.

Sectores	Salario(US\$/día)	Salario(US\$/mes)
Comercio y Servicios	7.47	224.10
Industria	7.31	219.30
Maquila Textil y Confección	6.25	187.50
Sector Agropecuario	3.50	105.00
Recolección Café	3.82	114.60
Recolección Azúcar	3.24	97.20
Recolección Algodón	2.92	87.60
Industria Temporada Beneficio Café	5.07	152.10
Industria Temporada Beneficio Algodón e Ing. Caña	3.68	110.40

Fuente: Diario Oficial No. 85, Tomo 391, Año 2011, Págs. 23-29.

Al comparar los salarios mínimos vigentes con el costo de la Canasta Básica Alimentaria<sup>22</sup> (CBA) y Canasta Ampliada<sup>23</sup>(CA) a diciembre 2011, se obtienen las siguientes relaciones en tabla 4-1. Se puede observar que el salario mínimo en el sector agropecuario no cubre la canasta básica alimentaria rural mucho menos la canasta básica ampliada teniéndose un déficit de US\$35.37 en la primera y US\$175.74 en la segunda.

El salario mínimo del sector maquila cubre el 104% del costo de la Canasta Básica Urbana y tienen un déficit de US\$171.34 con respecto al costo de la Canasta Básica Ampliada y los sectores comercio e industria cubren el 124% y 122% del costo de Canasta Básica, pero igual a los trabajadores de los sectores anteriores, estos salarios no alcanzan a cubrir el costo de las canastas ampliadas con déficit de US\$134.74 y US\$139.54, respectivamente.

<sup>22</sup> La Canasta Básica Alimentaria, es el costo mensual en un hogar de los productos que contiene el requerimiento mínimo calórico para una persona. En el Salvador se consideran los productos Tortilla, Arroz, Frijol, Huevos, Carne, Aceite (Manteca), Leche, Azúcar, Frutas y Cocción de alimentos y se clasifica en Urbana y Rural.

<sup>23</sup> La Canasta Ampliada: Se refiere a el costo de dos canastas básicas alimentarias. Ambos conceptos se utilizan para definir los niveles de pobreza en El Salvador, clasificando la pobreza en Pobreza Absoluta cuando el ingreso no cubre una Canasta Básica Alimentaria y en Pobreza Relativa cuando el ingreso no cubre la Canasta Básica Ampliada.

Tabla 4-1. Relación de Salarios Mínimos y Costo de la Canasta Básica Alimentaria y Canasta Ampliada Alimentaria a Diciembre de 2011 (En US\$).

Sectores	Salario Mínimo (SM) US\$/mes	Canasta Básica Alimentaria (CBA) En US\$	Relación SM/CBA (%)	Excedente (SM-CBA) En US\$	Canasta Alimentaria Ampliada (CAA) En US\$	Relación SM/CAA (%)	Excedente (SM-CAA) En US\$
Comercio y Servicios	224.10	179.42	124	44.68	358.84	62	(134.74)
Industria	219.30	179.42	122	39.88	358.84	61	(139.54)
Maquila Textil y Confección	187.50	179.42	104	8.08	358.84	52	(171.34)
Sector Agropecuario	105.00	140.37 <sup>1</sup>	75	(35.37)	280.74	37	(175.74)

Fuente: Dirección General de Estadística y Censos.

<sup>1</sup>Costo de Canasta Básica Rural.

Hay que considerar que para satisfacer las otras necesidades para sobrevivir o subsistir siendo estas salud, educación, vivienda, transporte, agua y electricidad, es necesario un Salario de Sobrevivencia tal como lo plantea Salvador Arias<sup>24</sup>, que incluye todas las necesidades anteriores y que para noviembre de 2010 lo valora en US\$346.94 para la zona rural y US\$402.32 para la zona urbana. Al actualizarlos con el nivel de inflación a diciembre de 2011 estos se ubicarían en US\$359.08 para la zona rural y US\$416.40 para la urbana; entonces se puede concluir que estos salarios mínimos no cubren para satisfacer todas las necesidades básicas de sobrevivencia de un hogar donde en promedio trabajan 1.55 de personas (esta relación más puede comprenderse como una persona a tiempo completo y una segunda persona a medio tiempo) y proyectar que por hogar se tendrán ingresos promedios de US\$162.75 en los hogares de la zona rural y US\$347.35 en los hogares de la zonas urbanas, con déficits en US\$196.33 en los hogares rurales y déficit de US\$69.05 en los hogares de las zonas urbanas, los cuales deberían de servir de referencia como incrementos al salario mínimo por sectores de la economía.

Dentro de la metodología establecida por la DIGESTYC, para establecer las personas en extrema pobreza utilizan como indicador aquellos que no logran ingresos suficiente para satisfacer una canasta básica y

24 Arias, Salvador; <http://www.salvadorarias.org/default.html> documento "El alto costo de la vida en El Salvador tiene con hambre a la inmensa mayoría de la fuerza laboral: Una Propuesta para implementar el Salarios Social, partiendo de incrementar los Salarios Mínimos actuales".

personas en pobreza relativa aquellos que logran ingresos para satisfacer una canasta básica pero no logran obtener ingresos para satisfacer dos canastas básicas (canasta ampliada), con lo anterior y en base a tabla 5.1 se concluye que un total de 248,768 trabajadores reciben ingresos menores a US\$179.42 que es el costo de una canasta básica alimentaria y menor al salario mínimo establecido en la mayoría de sectores. Lo que equivale a que un 10% de hogares con por lo menos una persona trabajando se encuentra en extrema pobreza y 659,023 trabajadores perciben ingresos mayores a US\$179.42 pero menores a US\$358.84.

Tabla 5-1. Personas Ocupadas por Ingresos y Categoría de Pobreza a Diciembre de 2011.

Sector Económico	Pobre Extremo	Pobre Relativo	Total Pobre	No Pobre	Total	%
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura	136,328	192,118	328,446	185,826	514,272	20.9
Pesca	2,134	6,252	8,386	9,777	18,163	0.7
Explotación Minas y Canteras	51	241	292	776	1,068	0.0
Industria Manufacturera	26,463	104,611	131,074	250,707	381,781	15.5
Suministro Gas, Electricidad y Agua	66	1,548	1,614	12,106	13,720	0.6
Construcción	9,699	37,102	46,801	81,074	127,875	5.2
Comercio, Hoteles y Restaurantes	39,830	175,360	215,190	485,261	700,451	28.4
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	4,469	25,533	30,002	79,500	109,502	4.4
Intermediarios Financieros e Inmobiliarias	3,351	23,181	26,532	110,388	136,920	5.6
Administración Pública y Defensa	2,561	14,487	17,048	90,209	107,257	4.3
Enseñanza	547	3,475	4,022	72,247	76,269	3.1
Servicios Comunes, Soc. y Salud	16,812	43,848	60,660	115,261	175,921	7.1
Hogares con Servicio Domestico	6,457	31,267	37,724	64,786	102,510	4.2
Otros	-	-	-	666	666	0.0
Total	248,768	659,023	907,791	1558,584	2466,375	
% del Total	10.1	26.7	36.8	63.2	100	100

Fuente: Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples 2011, DIGESTYC de Ministerio de Economía

Lo anterior equivale a que un 26.7% de hogares se encuentran en pobreza relativa, ya que no alcanzan a obtener el ingreso de sobrevivencia, lo que resulta que se tiene un total de 907,791 trabajadores con

ingresos considerados de pobreza, y que representan el 37% del total de personas ocupadas. Y serán estos los que tienen ingresos menores a los necesarios para sobrevivir a los que se les realizará un análisis de proyección de pensión en el desarrollo de este documento.



## **CAPÍTULO II. EL SISTEMA DE AHORRO DE PENSIONES EN EL SALVADOR.**

### **1. Generalidades del Antiguo Sistema.**

La Constitución de la República de El Salvador de 1983, en su artículo 50 se lee: “La seguridad social constituye un servicio público de carácter obligatorio”, esta tarea tuvo sus inicios para el Estado a partir del año de 1949 cuando se crea el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), para prestar los servicios de salud a todos los trabajadores, para el año de 1969 se le agrega el régimen de pensiones para los riesgos de invalidez, vejez y sobrevivencia para trabajadores del sector privado. Para el año de 1975 se crea el Instituto Nacional de Empleados Públicos (INPEP) con el objetivo de cubrir el régimen de pensión a los empleados públicos y para el año de 1981 se crea el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) para cubrir las pensiones de los militares. A continuación se detallan las características y modalidades de cada uno de los sistemas.

#### **1.1. Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).**

En 1923, representantes de varios países latinoamericanos se reunieron en Washington para analizar asuntos políticos, sociales y económicos, y entre otros se establece la creación de Institutos de Seguridad Social en los distintos países en el corto plazo.

El Salvador fue firmante de este acuerdo, sin embargo, transcurrieron 22 años para que fuera reformada la Constitución vigente desde 1886, fue hasta el año de 1945, que la asamblea dictó la obligación del Seguro Social donde se plantea las aportaciones del Estado, Patrono y Trabajador a este nuevo régimen, éste dictamen fue un factor decisivo para ir creando una cultura de Seguridad Social en El Salvador.

Para 1948 el gobierno designó una comisión para elaborar un anteproyecto de ley del Seguro Social, esta comisión se constituyó posteriormente en el Consejo Nacional de Planificación de Seguridad Social, es así como el 28 de septiembre de 1949 se aprobó la primera ley del Seguro Social y el 23 de diciembre del mismo año se crea definitivamente el ISSS, donde se dio el Seguro Social obligatorio, que se aplica a todos los trabajadores que laboren en una empresa, y gradualmente se fueron cubriendo los riesgos a que están expuestos, esto llevó a la creación en 1969 el régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

Dentro de los cambios más relevantes en la prestación de la Seguridad Social que ha presentado el ISSS en el transcurso del tiempo ha sido según investigación realizada<sup>25</sup> los siguientes:

El 10 de mayo de 1954 el poder ejecutivo decreta el reglamento del ISSS el cual aplico a los trabajadores de la industria, comercio y servicios del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS), excluyendo a: Empresas con menos de 5 trabajadores y más de 250 trabajadores, a los que devengaban más de 500 colones, a los del sector público y municipal y a los trabajadores agrícolas domésticos y eventuales. Las prestaciones que se otorgaron fueron:

- a) Prestación médica.
- b) Prestación en dinero o especie en caso de enfermedad.
- c) Prestación en dinero en caso de accidente o enfermedad profesional.
- d) Ayuda en caso de muerte.

A estas prestaciones se fueron agregando gradualmente todas las empresas indistintamente el número de trabajadores y en todos los municipios hasta completar la afiliación en todo el país en el año de 1973, abarcando a todo el sector laborar formal de la empresa privada y adicionalmente inscribiendo a las esposas y compañeras de vida de los trabajadores, aunque inicialmente solo para servicio de maternidad e inscritas con nueve meses de anticipación al parto.

En enero de 1979 se reforma la ley y se establece el Régimen Especial del Seguro Obligatorio, aplicado solo a los trabajadores del sector público que no estaban incorporados anteriormente al régimen general, esta cobertura se fue dando gradualmente en el sector público por zonas geográficas en septiembre de 1980.

Entre los años de 1980 a 1985 se fueron ampliando las prestaciones a las esposas o compañeras de vida en igual forma de los trabajadores cotizantes y se empiezan a asegurar a aquellas personas naturales en carácter de patronos.

En enero de 1993 el consejo directivo del ISSS aprueba la incorporación de los hijos del asegurado así:

---

<sup>25</sup>Chávez, R. Ana Haydee y otros; Monografía: "Previsión y Seguridad Social en El Salvador" Riesgos Profesionales; Universidad Francisco Gavidia; marzo de 2006, Págs.12-16.

- a) A partir de septiembre de 2003 las niñas y niños hasta 3 años.
- b) A partir de 1994 a niñas y niños hasta 4 años.
- c) A partir de 1995 a niñas y niños hasta 5 años.
- d) A partir de 1996 a niñas y niños hasta 6 años.
- e) A partir de septiembre de 2004 se amplió la cobertura para niñas y niños hasta 12 años en el régimen de salud.

Otro hecho importante es que a partir del 1 de enero de 1969 se crea el régimen de pensiones para cubrir los riesgos de invalidez, vejez y sobrevivencia (IVM) para trabajadores del sector privado, en el cual el sistema de primas es escalonado, bajo el concepto de solidaridad intergeneracional para el financiamiento de la prestación social, dado que las aportaciones realizadas por los trabajadores activos servían de pago de las pensiones del colectivo de pensionados.

Para 1996, año que se dicta la Ley del Sistema de Administración de Pensiones el ISSS, tenía 488 mil cotizantes activos al IVM<sup>26</sup> y 49 mil pensionados, los cotizantes representaban el 24.6% de la PEA, lo que indicaba una cobertura baja pero sostenible debido al indicador Activo/Pasivo que era de 9.9 trabajadores activos por 1 pensionado.

Para 1998 que se inicia la ejecución del nuevo sistema creado bajo la ley SAP, el régimen de IVM del ISSS pasa a formar parte del Sistema Público de Pensiones y se da por ley el traslado de trabajadores que cumplían requisitos a las AFP, el ISSS se queda solo con 172,200 cotizantes activos al IVM. Para el año 1999 había disminuido aún más el número de cotizantes activos a 51,813 y un total de 38,500 pensionados, esta tendencia se ha mantenido ya que a diciembre de 2011 se tenían 5,164 cotizantes activos y 46,913 pensionados<sup>27</sup>,

Bajo esta perspectiva con el nuevo sistema, que por ley obligó a aquellos cotizantes menores de 36 años a trasladarse al sistema privado y siendo opcional trasladarse para los cotizantes mayores de 36 años y menores de 50 en mujeres y 55 en hombres, condujo a una salida rápida de muchos cotizantes del ISSS con la gravedad que los pensionados que ya existían y los que se agregaban se seguían pagando con los

---

<sup>26</sup> Duran, Fabio y otro; "Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas"; Fundación Friedrich Ebert; abril de 1998.

<sup>27</sup> Anuario Estadístico del ISSS 2011; Unidad de Planificación y Desarrollo Institucional; Departamento de Actuario y Estadística; marzo de 2012.

ingresos de los cotizantes que quedaban, lo que finalizaría con la quiebra técnica del régimen de IVM del ISSS.

## 1.2. Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP).

La Seguridad Social en el sector público<sup>28</sup> tiene su origen en la época colonial, con prestaciones que cubrían en forma separada a empleados civiles y militares, esta tuvo una evolución gradual en cada una de ellas, a través de la promulgación de diferentes leyes y reglamentos; con el propósito de proteger al trabajador de los diferentes riesgos a los que estaban expuestos.

En la Época Colonial existían mecanismos de protección conferidos por el Reino Español a los servidores por su lealtad a la corona. Después del proceso de independencia de la corona española, los empleados civiles fueron protegidos de inmediato por la Ley N° 3 que contenía la orden de la Asamblea Nacional Constituyente del 17 de diciembre de 1823, extensiva para efectos de jubilación para empleados civiles y de hacienda.

El 24 de mayo de 1930, la Asamblea Legislativa emitió la Ley de Pensiones y Jubilaciones Civiles, regulando el derecho de jubilación para los empleados civiles y el derecho de traspaso de la pensión en provecho de los parientes en primer grado de consanguinidad en línea recta y cónyuge del jubilado.

Paralelamente a esta ley operaban otros regímenes de pensiones, protegiendo a grupos especiales que comprendían a los empleados de telecomunicaciones, correos nacionales, cuerpo diplomático, el de los jueces y magistrados del Poder Judicial y profesionales académicos honorarios (médicos).

En la década del 60, se crearon leyes e instituciones vinculadas a la seguridad social, principalmente orientadas a la asistencia médica y hospitalaria de grupos específicos, se funda el Hospital de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) en 1967 para los trabajadores del ramo de telecomunicaciones, incorporando a todos los maestros de las escuelas públicas en 1968. En el mismo año el Magisterio Nacional logra prestaciones sociales consistentes en una cuota mensual de doscientos colones de pensión, para aquellos maestros que por razones de enfermedad se les imposibilitaba prestar sus servicios y un seguro de vida gratis de dos mil colones, duplicándose en caso de muerte accidental.

---

<sup>28</sup> Hoja web de INPEP: <http://www.inpep.gob.sv>.

Para noviembre de 1975, a iniciativa del Presidente de la República Arturo Armando Molina, se unifica en una sola entidad aquellas disposiciones legales aisladas, que se habían emitido en materia de pensiones a favor de los empleados públicos civiles y se emite la Ley de Creación del Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP), entidad oficial autónoma, que tendría por objeto el manejo e inversión de sus recursos económicos destinados al pago de prestaciones, para la cobertura de los riesgos de invalidez, vejez y muerte, de los empleados públicos, el 01 de junio de 1978 se incorporan a este los empleados públicos docentes.

Para 1996 el INPEP<sup>29</sup> tenía 140 mil trabajadores cotizantes, con 33 mil pensionados lo que representaba una cobertura del 7.06% de la PEA y tenía una relación de Activo/Pasivo de 4.24, lo que indicaba que aparte de tener muy baja cobertura debido al poco empleo que genera el sector público, su sostenibilidad en el tiempo ya estaba en riesgo debido a que empezaba a crecer la cantidad de pensionados públicos.

Para diciembre de 1998 con el traslado de trabajadores por ley a las AFP, el INPEP se quedó con 33,244 trabajadores cotizantes y existían 47,224 pensionados, lo anterior presagiaba una pronta quiebra técnica del INPEP.

### 1.3. Instituto de Previsión Social de La Fuerza Armada (IPSFA).

Para enero de 1981 es creado el Sistema de Pensiones del IPSFA<sup>30</sup>, según Decreto Legislativo No. 500 de la Junta Revolucionaria de Gobierno, con la finalidad de administrar el Fondo de Pensión de todos sus afiliados y las reservas técnicas del Instituto. Desde enero de 1974, su naturaleza se limitaba a brindar prestaciones como: el Fondo de Retiro y el Seguro de Vida Solidario, así como a conceder préstamos personales e hipotecarios. En este entonces, la Institución se denominaba Caja de Ahorro Mutual de la Fuerza Armada (CAMFA).

Para ofrecer a sus cotizantes una amplia cobertura previsional, además de las Pensiones por Retiro, Invalidez y Sobrevivencia, el IPSFA mantuvo las prestaciones y las líneas de crédito que brindaba desde sus inicios como CAMFA, e incorporó los programas de rehabilitación, recreación y auxilio de sepelio.

---

<sup>29</sup> Duran, Fabio y otro; "Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas"; Fundación Friedrich Ebert; abril de 1998.

<sup>30</sup> Hoja web de IPSFA: [www.ipsfa.com](http://www.ipsfa.com).

Para 1985 nace dentro del IPSFA el Centro de Rehabilitación Profesional de la Fuerza Armada (CERPROFA), con la finalidad de rehabilitar integralmente a los afiliados que sufrieron lesiones a raíz del conflicto armado, e incorporarlos a la vida productiva del país.

Este sistema de previsión social que es denominado de reparto ya que todas las cotizaciones van a un fondo común y dirigido específicamente a militares, tuvo un impacto negativo en 1992, debido al recorte en la cantidad de integrantes del ejército, como cumplimiento a los acuerdos de paz, esto provocaría una disminución de 21 mil cotizantes, quienes fueron indemnizados, ocasionando un egreso aproximado de US\$233 millones, lo que impactó en su momento las finanzas del IPSFA. Posteriormente se fueron incorporando nuevos cotizantes como personal del cuerpo de bomberos y de la nueva Policía Nacional Civil, adicional para el año 2001, se hicieron modificaciones a la ley SAP, con el objetivo de permitir que ex cotizantes del IPSFA que habían causado baja por cualquier motivo y que estaban cotizando en ese momento al Sistema Público de Pensiones (ISSS - INPEP) o en el Sistema de Ahorro Privado (AFP) podrían re afiliarse nuevamente al IPSFA, lo que dio un incremento temporal de nuevos cotizantes y estabilidad al sistema ya que se trasladaron los fondos ahorrados por estos en las AFP al IPSFA.<sup>31</sup>

Sin embargo, a diciembre de 2011<sup>32</sup>, los datos de operación y finanzas muestran que el IPSFA contaba con 40,191 afiliados activos, y 19,433 pensionados, un indicador de 2.06 cotizantes activos por pensionado, teniendo ingresos por cotizaciones de US\$36.5 millones y erogando en concepto de pensiones US\$47 millones de dólares, adicionalmente tiene otros ingresos en concepto de ganancias por inversiones de las reservas técnicas (US\$190 millones de reservas) en: Inmuebles US\$84.4 millones, prestamos US\$63.8 millones, inversiones en el exterior US\$26,9 millones e inversiones de corto plazo internas US\$15 millones, lo que le generó al IPSFA un saldo de ingresos totales de US\$69 millones, así mismo tiene otras erogaciones en conceptos de pagos de fondos de retiros, seguros de vida y asignaciones que totalizaban egresos de US\$65.2 millones, obteniendo al final del año un saldo positivo en estado de resultados de US\$3.8 millones de dólares.

Lo anterior muestra que de mantenerse la tendencia de mayores gastos en pensiones y otros beneficios a los beneficiarios en comparación a los ingresos por cotizaciones, el sistema colapsara en el corto plazo, para lo cual el IPSFA está planeando reformas a la ley que permitan incrementar los tiempos de servicio y

---

31 Mesa-Lago, Carmelo; "Diagnostico del Sistema de Pensiones en El Salvador (1998-2010)"; FUNDAUNGO; Julio de 2011.

32 Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada; Memoria de Labores 2011.

las edades de retiro, así como modificar el salario base para el cálculo de las pensiones, para ello contrató a la empresa chilena Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social (CIEDESS), quien realizó la consultoría de diagnóstico y propuestas de modificaciones al sistema, lo que conlleva a modificar la Ley de la Carrera Militar y que a la fecha se tiene en análisis del órgano ejecutivo.

#### 1.4. Quiebra técnica del ISSS e INPEP

La quiebra es la acumulación de pérdidas que hacen que el activo de una empresa no sea suficiente para cubrir el conjunto de las deudas asumidas, la quiebra técnica se produce cuando la institución carece de bienes para hacer frente a las deudas que van venciendo y las causas pueden ser muchas dependiendo de cada caso como: Pérdidas acumuladas, mala dirección, falta de ingresos etc.

En los casos específicos del ISSS e INPEP, la quiebra técnica de estas instituciones tiene sus causas en lo siguiente<sup>33</sup>:

a) El régimen de pensiones de los trabajadores privados en el ISSS, tenía como medio de financiamiento la cotización tripartita: Patronos 2%, Trabajadores 1% y el Estado 0.5%. Un total de 3.5% de los salarios de cada trabajador como aporte al fondo colectivo de pensión. En el caso del INPEP para los administrativos las tasas de cotización antes de la reforma era de 4.5% el trabajador y 4.5% el Estado haciendo un total de 9% del salario y para los docentes el trabajador aportaba el 6% y el Estado el 6% haciendo un total de 12%, observándose que en ambos sistemas tanto del ISSS como del INPEP las tasas de cotización eran bajas con mayor énfasis en el sistema de pensión del ISSS, afectando que estos pudieran incrementar en mayor medida las reservas del fondo.

b) Estos sistemas contemplaban un mediano tiempo de cotización mínimo para acceder al retiro por vejez, siendo 14.5 años en el ISSS y 15 años en el INPEP y las edades de retiro para ISSS y rama administrativa de INPEP era de 55 años para la mujer y 60 años para el hombre, pero en rama docente del INPEP se podían retirar a los 55 años los hombres. En el INPEP el docente se podían retirar con 30 años de servicio y a cualquier edad. El salario base para el cálculo de la pensión era el promedio de los 5 últimos años en el ISSS y el promedio de los 3 últimos o 5 mejores años en el INPEP. Esto permitió que existiera demasiada discrecionalidad de las instituciones en cuanto a la asignación de pensiones

---

<sup>33</sup> Duran, Fabio y otro; "Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas"; Fundación Friedrich Ebert; abril de 1998.

favoreciendo a aquellos que conocían bien el funcionamiento del sistema y procuraban obtener salarios altos en los últimos años de cotización para obtener mejores pensiones y causando insatisfacción en aquellos pensionados que no lograban obtener esos beneficios, en mayor medida esto se dio en el sistema del INPEP, con lo anterior se tenía un mayor número de pensionados en edad activa menores a los 60 años, con altas pensiones, que empezaban a presionar las reservas que se habían acumulado desde los inicios de ambos sistemas.

c) Las Inversiones de las reservas de los sistemas del ISSS e INPEP en el periodo de 1980-1992 fue de rentabilidades reales anuales promedio de -4.3% en el ISSS y de -6.8% en el INPEP, lo anterior debido a concentración de carteras en instrumentos de baja rentabilidad y altos niveles de inflación, aunque los resultados mejoraron del 1994-1996 con promedios de rentabilidad anuales reales positivos de 7% para el ISSS y de 3.4% en el INPEP, el impacto en la disminución de las reservas ya estaba dado a causa de las malas inversiones.

d) El traslado por ley de cotizantes de los sistemas del ISSS e INPEP al sistema privado de aportaciones de AFP, disminuyó en gran medida los ingresos, afectado más por el incremento en el gasto de pensiones que se daba cada año, para 1998 se tenía 205,400 cotizantes con 70,800 pensionados, para el 2000 habían disminuido a 54,500 los cotizantes e incrementado a 76,400 los pensionados, es a partir de 1999 que ambos sistemas empiezan a tener mayores egresos que ingresos y ser financiados los déficit contra las reservas, las que empiezan a disminuir. Para el ISSS las reservas se agotan en el año 2000 y para el INPEP se agotan en el año 2002. A partir de la finalización de las reservas el déficit es financiado por el Estado de 2001 a 2006 y después por decreto es financiado por los fondos de las AFP en compra de Certificados de Inversión (CIP) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

#### 1.5. Costo Fiscal de la Reforma Previsional

Meses antes de la promulgación de la ley de la reforma previsional de diciembre de 1996, ya se habían realizado dos informes de costos fiscales estimados que tendría la reforma, uno realizado en mayo de 1995 y actualizado en mayo de 1996, por la consultora chilena CIEDESS en colaboración de integrantes de la Comisión Técnica para la Reforma Previsional de El Salvador, un segundo documento elaborado por la Superintendencia de Pensiones en Mayo de 1997, que realmente fue el mismo documento anterior solo



que con distinta portada<sup>34</sup>, este documento como señala Durán, fue revisado y ajustado por el Ministerio de Hacienda y que comprendía proyecciones para 60 años, pero adoleciendo de una serie de errores, el resultado del costo fiscal presentado por el gobierno en esta proyección era de ¢174,195 millones de colones(US\$19,908 millones); Duran y Mesa-Lago realizarían sus propios cálculos obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 1-2.Costo Fiscal de la Reforma Previsional por Componente.  
(Valor Presente a 1998 en millones).

Componente	Colones	US\$ (*)
Pensiones en Curso de Pago 1998	11,801	1,349
Déficit Nuevo Sistema de Pensión Público	7,252	829
Certificados de Traspaso	23,597	2,697
Pensión Mínima Sistema Privado	21,839	2,496
Total	64,489	7,370

(\*) Tipo de Cambio US\$1 por 8.75 colones.

Fuente: Duran, Fabio y otro; "Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas".

Con lo que se obtenía un costo fiscal de US\$7,370 millones, en el cálculo de los consultores Durán y Mesa-Lago, siendo mucho menos de la mitad de lo establecido en el inicio por el gobierno (37%).

Para el año 2003, la Superintendencia de Pensiones realizó una nueva proyección del costo fiscal del año 2002 al 2070 el cual resultó en US\$9,410 millones, casi la mitad (47%) de la primera estimación presentada por el gobierno, los datos resultantes fueron los siguientes<sup>35</sup>:

<sup>34</sup>Ibíd.

<sup>35</sup>Mesa-Lago, Carmelo; "El Sistema de Pensiones de El Salvador después de cinco años"; Fundación Friedrich Ebert; Febrero 2003.

Tabla 2-2. Proyección del Déficit Actuarial de la Superintendencia de Pensiones. Periodo 2002 al 2070  
(En Millones de US\$, Base de 1998 y tasa de descuento del 4%)

Componentes	Montos	% de Déficit
Ingresos (Aportes y Rendimientos)	233	
Egresos	(9,643)	
Pensiones del Sistema Público	(5,413)	56.0
Certificados de Traspaso	(2,987)	31.0
Pensión Mínima	(1,021)	11.0
Gasto Administrativo	(222)	2.0
Total (Déficit)	(9,410)	100.0

Fuente: Duran, Fabio y otro; "Evaluación de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas"

En este escenario la Superintendencia consideró ingresos por aportes y rentabilidad los cuales totalizan US\$233 millones y se estimaba que finalizarían en 2013, se tienen como otros componentes del déficit: El pago de las pensiones en curso de los cotizantes que se quedaron en el ISSS e INPEP y que a estos se agregan los nuevos pensionados que surgen de los pocos afiliados y cotizantes que se quedaron en este sistema, en esta proyección la superintendencia estima que este pago representa el 56% del total de egresos. A diciembre de 2010 ya se tenían solo 18,660 cotizantes en estos regímenes (ISSS-INPEP) y se contabilizaban 100,500 pensionados. Para 1996 las reservas de estos eran de US\$347 millones (33% del ISSS y 67% del INPEP) las que se agotaron en el 2000 para el ISSS y el 2002 para INPEP, desde entonces hasta el año 2009 se estimaba en déficit de ambos regímenes aproximadamente US\$2,465 millones, los que tuvo que poner el Estado, financiándolo con transferencias al Sistema Público de Pensiones a través de deuda.<sup>36</sup>

Otro componente importante dentro del cálculo del costo fiscal son los Certificados de Traspaso, que representan en la proyección de la Superintendencia de Pensiones el 31% y estos consisten dentro de la Ley SAP, que todas las cotizaciones aportadas por los cotizantes al ISSS e INPEP y que se trasladaron al SAP, se depositarían en las cuentas individuales de cada cotizante, estos se calcularán al tiempo de retiro de cada cotizante y serán solicitados por la AFP en la que esté cotizando el afiliado, de igual forma

<sup>36</sup> La ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, estipulaba en el art. 24 la creación de un fondo de Amortización, que se utilizaría al terminarse las reservas del ISSS e INPEP para cubrir las pensiones y los certificados de traspaso del nuevo Sistema Público de Pensiones y la Pensión Mínima del Sistema de Ahorro de Pensiones. A la fecha este fondo no se ha creado. Sin embargo en 2006 se creó la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, quien emite Certificados de Inversión Previsional, para fondear los déficits de pago del Sistema Público de Pensiones.

se tiene como componente la Pensión Mínima (11% dentro de la proyección), que de acuerdo a la Ley SAP el Estado debe de financiar está, a los cotizantes que se hayan trasladado al SAP y a los nuevos afiliados a esté que se integran al mercado laboral, cuando se haya agotado el saldo de ahorros de su cuenta individual, siempre y cuando hubiese escogido una renta programada, tenga 25 años de cotización combinada con la edad de retiro por vejez o 30 años de cotización independientemente de la edad y no perciban ingresos iguales o mayores al salario mínimo. Como último elemento se tienen los gastos administrativos de mantener el Sistema Público de Pensiones, que en la proyección representa el 2%.

Es de observar que las variaciones en los tres distintos escenarios de proyección del costo fiscal, sugieren lo difícil del cálculo, debido a que son muchas las variables a relacionar, sin embargo al año 2009 con once años de puesta en marcha el nuevo sistema que representaba un 16% del tiempo estimado de la última proyección de la superintendencia de pensiones, ya se había ejecutado el 27% de egresos de la proyección, lo que nos indicaría sin interiorizar en el tema, el cual debería de ser para un estudio específico, que el costo fiscal de la reforma previsional al año 2070, bajo la tendencia actual llegaría a los US\$16 mil millones.

## 2. Sistema de Ahorro de Pensiones (SAP).

### 2.1. Marco Legal.

El nuevo Sistema de Pensiones en El Salvador se creó a través de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, con la aprobación del Decreto Legislativo No. 927 del 20 de diciembre de 1996 y sancionado por el Presidente de la República Armando Calderón Sol, en fecha 23 de diciembre de 1996 y publicado para ser Ley en Diario Oficial No. 243, Tomo No. 233 de fecha 23 de diciembre de 1996.

Esta Ley en su Título I, plantea el Sistema de Ahorro para Pensiones y en su capítulo I, dicta las disposiciones generales, definiendo las siguientes características:

- a) Sus afiliados tendrán derecho al otorgamiento y pago de las pensiones de vejez, invalidez común y de sobrevivencia, que se determinan en la presente Ley;
- b) Las cotizaciones se destinarán a capitalización en la cuenta individual de ahorro para pensiones de cada afiliado, al pago de primas de seguros para atender el total o la proporción que corresponda, según

el caso, de las pensiones de invalidez común y de sobrevivencia y al pago de la retribución por los servicios de administrar las cuentas y prestar los beneficios que señala la Ley;

c) Las cuentas individuales de ahorro para pensiones serán administradas por las Instituciones que se faculten para tal efecto, que se denominarán Instituciones Administradoras de Fondo de Pensión. Las Instituciones Administradoras por medio de esta Ley son facultadas por el Estado para administrar el Sistema y estarán sujetas a la vigilancia y control del mismo por medio de la Superintendencia de Pensiones;

d) Los afiliados del Sistema tendrán libertad para elegir y trasladarse entre las Instituciones Administradoras y en su oportunidad, para seleccionar la modalidad de su pensión;

e) Las cuentas individuales de ahorro para pensiones serán propiedad exclusiva de cada afiliado al Sistema;

f) Cada Institución administradora, administrará un Fondo de Pensión que se constituirá con el conjunto de las cuentas individuales de ahorro para pensiones, y estará separado del patrimonio de la Institución Administradora;

g) Las Instituciones Administradoras deberán garantizar una rentabilidad mínima del Fondo de Pensión que administren;

h) El Estado aportará los recursos que sean necesarios para garantizar el pago de pensiones mínimas, cuando la capitalización de las cuentas individuales de ahorro para pensiones de los afiliados fuere insuficiente, siempre y cuando éstos cumplan las condiciones requeridas para tal efecto.

i) La afiliación al Sistema por parte de los trabajadores del sector privado, público y municipal, es obligatoria e irrevocable según las disposiciones de la presente Ley.

En resumen, los capítulos se desarrollan así: El capítulo II plantea sobre las afiliaciones y traspasos, el III sobre la obligatoriedad de las cotizaciones, el IV sobre como funcionarán y los requisitos de las AFP, en el V los requisitos e inhabilidades de los directores que administrarán las AFP, en el VI sobre la disolución y liquidación de las AFP, en el VII sobre cómo se define y se crea el Fondo de Pensión, así como sus

lineamientos de rentabilidad, en el VIII se detalla las reglas de inversión del Fondo de Pensión, en el IX se definen los beneficiarios y causantes de pensión, en el X se define como se financiarán las pensiones, el XI detalla y describe las distintas modalidades de pensión: Vejez, invalidez común y sobrevivencia y al final el capítulo XII detalla las garantías del Estado.

El Título II consta de dos capítulos referentes a las normas generales y régimen de infracciones y sanciones por faltas a la ley.

Un elemento importante de esta ley es que crea un segundo sistema ya que en el Título III plantea un Régimen Transitorio del Sistema de Ahorro para Pensiones y se desarrolla así: El capítulo I norma a los afiliados del Sistema de Pensiones Público denominando así a los regímenes de invalidez, vejez y muerte, administrados por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social y por el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos. En el capítulo II de este Título define las cotizaciones de los afiliados al Sistema de Pensiones Público y la Transitoriedad del Sistema de Ahorro para Pensiones, en el III detalla los requisitos y beneficios por invalidez en el Sistema de Pensiones Público, el IV plantea los beneficios por vejez en el Sistema de Pensiones Público, el V trata sobre los beneficios de sobrevivencia en el Sistema de Pensiones Público, en el VI trata sobre las disposiciones generales del Sistema de Pensiones Público, el VII dispone sobre la recomposición de beneficios del Sistema de Pensiones Público, el VIII trata sobre disposiciones especiales del Sistema de Pensiones Público y el capítulo IX define el certificado de traspaso, al final se tiene un Título IV referente a disposiciones finales.

Esta ley ha tenido diez reformas desde el año 2000 hasta el año 2012, lo que refleja que fue una ley realizada con poco análisis y consenso entre las distintas entidades políticas y económicas del país y sin la participación del sector laboral, quien es el verdadero dueño de los activos que se legislan.

## 2.2. Términos utilizados en el SAP.

En el estudio del Sistema de Ahorro de Pensiones se encuentran los siguientes términos y que se definen así:<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup>Diario Oficial No. 243, Tomo333, Decreto 927 Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, 20 de diciembre de 1999.

AFP: Administradora del Fondo de Pensión y que en El Salvador actualmente existen dos: CONFÍA y CRECER.

Fondo de Pensión: Los Fondo de Pensión son el ahorro de los afiliados, el cual está compuesto por los aportes realizados por el empleador y por el trabajador y los rendimientos que dichos recursos generan. Cada afiliado tiene a su nombre una cuenta de ahorro individual y que en conjunto todas las cuentas conforman lo que se conoce como Patrimonio, lo que significa que los recursos administrados son de los afiliados y no hacen parte de la sociedad que los administra (la AFP).

Cotización de trabajador: Se refiere a la parte aportada por el trabajador que actualmente es de 6.25% sobre su salario mensual el cual se destina totalmente a la cuenta de ahorro individual.

Cotización de empleador: Se refiere a la parte aportada por el empleador que actualmente es de 6.75% del salario pagado al trabajador, de esto el 4.55% se destina a la cuenta de ahorro individual, el 2.2% para pago de seguro por invalidez y sobrevivencia y comisión a AFP por administración de fondo. Si el trabajador es independiente aporta el 13% de su salario distribuyéndose el 10.80% a la cuenta de ahorro individual y 2.2% para pago de seguro de invalidez y sobrevivencia y comisión a AFP.

Afiliado: Se refiere a todo aquel trabajador inscrito en una AFP y que puede estar cotizando en forma activa o no dependiendo de su condición de empleado.

Cotizante: Se refiere a todo aquel trabajador inscrito a una AFP y que al final del mes anterior realizó cotización a su cuenta individual de ahorro.

Recaudación de cotizaciones: Son los montos totales recaudados y que se pueden medir ya sea mensualmente, anualmente o acumulado desde el inicio del Fondo de Pensión

Rentabilidad nominal: Es considerada a aquel rendimiento asociado a una tasa de interés nominal que brindó el Fondo de Pensión en un mes

Rentabilidad promedio anual: Se refiere al promedio de rendimientos mensuales que tuvo el Fondo en los últimos 12 meses.

Rentabilidad promedio anual real: Se refiere al promedio de los rendimientos mensuales del Fondo menos la tasa de inflación anual.

Monto promedio de pensión de SAP: Es el promedio de pensión de los jubilados que se mantienen en el sistema privado de pensiones, incluye vejez, invalidez y sobrevivencia.

Población Económicamente Activa: Es aquel grupo de la población del país que se encuentra en edad de trabajar mayores a 16 años.

Inversión del Fondo en Cartera: Se refiere al total del fondo más los intereses generados que están invertidos en distintos instrumentos de deuda pública, bancos y financieras, entidades de desarrollo, valores nacionales y valores extranjeros

Salario Básico Regulador: Es el promedio mensual del ingreso base de cotización de los últimos ciento veinte meses cotizados, antes que se cumplan los requisitos para pensionarse, se de una invalidez u ocurra fallecimiento del afiliado.

Pensión Mínima: Se refiere al monto económico establecido por el Ministerio de Hacienda como garantía cuando el saldo de la cuenta individual de ahorro para pensión finaliza, siempre que se hayan tenido como mínimo veinticinco años de cotización.

### 2.3. Las Administradoras del Fondo de Pensión (AFP).

Las AFP, tienen como función principal administrar el “Fondo de Pensión” que son los ahorros de los trabajadores, asignados en cuentas individuales y que de conformidad a la Ley SAP son de su exclusiva propiedad y únicamente pueden ser utilizados para pagar pensiones u otros beneficios establecidos en la Ley, al dueño de la cuenta y sus beneficiarios. Las AFP se constituyen de acuerdo a la Ley con el objeto de administrar estos ahorros de los trabajadores, función que requiere ser realizada con total transparencia y en estricto cumplimiento de una normativa especializada. Por ello, la Ley establece la existencia de la Superintendencia de Pensiones, órgano que autoriza la constitución y operación de las AFP y se responsabiliza de fiscalizar y normar el sistema de pensiones, es decir revisar el cumplimiento de la normativa aplicable al funcionamiento de las AFP.

Las funciones principales de las AFP incluyen la recaudación de las cotizaciones de los trabajadores y sus empleadores, su registro en las diferentes cuentas individuales y la inversión de los fondos colectados, con el objeto exclusivo de generar rentabilidad para los afiliados. Para hacerlo, se realizan inversiones en el Mercado de Valores.

Las AFP también son responsables de administrar el pago de los beneficios definidos en la Ley tanto a los afiliados como sus beneficiarios, los cuales incluyen el pago de pensiones por vejez, invalidez y sobrevivencia. En esta área juega un papel muy importante la contratación de una póliza de seguro colectiva de invalidez y sobrevivencia, por lo que las AFP deben contratar a sociedades de seguros de personas, pólizas de seguro de invalidez y sobrevivencia cuyos beneficiarios son los afiliados de la AFP y su grupo familiar. Dichas póliza de seguro tiene por objeto asegurar los pagos de pensiones por invalidez y sobrevivencia en caso de ocurrencia de enfermedades o accidentes que causen que un afiliado fallezca o quede inválido. Las AFP contratan anualmente este servicio mediante licitación pública, de acuerdo a una normativa establecida por la Superintendencia de Pensiones.

El 15 de abril de 1998, el gobierno autorizó la operación de AFP Confía S.A.; AFP Máxima, S.A.; AFP Previsión, S.A.; AFP Porvenir, S.A.; y AFP Pro futuro, S.A., las cuales tenían como meta afiliar al nuevo sistema alrededor de 526 mil cotizantes. Sin embargo, el tamaño del mercado laboral no logró mantener el número de AFP. El 1 de septiembre de 2000, las AFP Máxima, Porvenir y Previsión se fusionaron para convertirse en AFP CRECER. S.A. En el mismo año 2000, Pro futuro es intervenida por la Superintendencia de Pensiones debido a problemas de cumplimiento a solvencia patrimonial que norma la Ley, para diciembre de 2003 la Superintendencia resuelve distribuir a los 30 mil cotizantes y el fondo de US\$2.6 millones que tenía Pro futuro, en las dos únicas AFP que quedarían, un 31% a Confía y un 69% a Crecer. Para el año 2004, ya la competencia de las AFP para administrar fondos se había convertido en un Duopolio, con grandes beneficios para los grupos económicos dueños de estas: Confía y Crecer.

Un ejemplo de los beneficios que tiene este Duopolio de AFP es la rentabilidad que obtienen en este negocio<sup>38</sup>, de 2005 a 2012, se tuvieron US\$164.5 millones de utilidades, lo que representa un promedio de US\$20.5 millones de utilidades anuales, nada despreciable al capital invertido de US\$22.5 millones, lo que resulta en una rentabilidad sobre patrimonio promedio anual del 91.1%, en estos ocho años el capital

---

<sup>38</sup> Datos obtenidos de Estados Financieros de las AFP: Confía y Crecer de los años 2005-2012, publicados en periódicos de circulación nacional y proporcionada por la unidad de Comunicaciones y Relaciones Institucionales de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.



invertido lo han recuperado 7.3 veces el cual es repartido al pequeño grupo económico anualmente y que representa una rentabilidad excesiva a los promedios de cualquier industria<sup>39</sup> y que no es compensada con la eficiencia de obtener mayores rentabilidades del Fondo de Pensión el cual se detallará en el siguiente capítulo.

Si bien la legislación es clara en la operatividad del Fondo de Pensión, no quita trascendencia al poder económico de las AFP dentro de la economía, a diciembre de 2012 tranzaban con US\$6,717 millones de Fondo de Pensión, un 54% AFP Confía y un 46% AFP Crecer, los que invierten en el Mercado de Valores y que representan el 28.8 % del PIB a precios corrientes, lo que nos indica su enorme responsabilidad para el buen desempeño de sus inversiones.

#### 2.4. Los Traspasos de Cotizantes y Certificados de Traspaso al SAP.

El artículo 184 de la Ley SAP normó que los asegurados del ISSS e INPEP que tuvieran entre 36 años de edad y menores de 55 años los hombres y de 50 años las mujeres, podían optar por mantenerse en dichos institutos o trasladarse al Sistema de Ahorro para Pensiones, así también todos los cotizantes menores de 36 años, por ley pasarían al nuevo sistema y se estableció que todos aquellos que se trasladaran, recibirían un Certificado de Traspaso por haber estado asegurados en el Sistema Público de Pensiones.

El primer año del nuevo sistema de pensiones, se afiliaron un total de 397,500, para el año 1999 se tenían 469,400 afiliados de los cuales en su mayoría fueron trasladados del sistema anterior y son estos los que tendrán derecho al Certificado de Traspaso.

Para la emisión y el cálculo del Certificado de Traspaso la Ley SAP plantea:

Art. 230.- Los Certificados de Traspaso serán emitidos con las siguientes características:

a) Nominativos,

b) Expresados en moneda nacional,

---

<sup>39</sup> Los Bancos que es uno de los sectores con mayor rentabilidad, en 2012 presentaba una rentabilidad sobre patrimonio promedio del 11% anual

c) Devengarán una tasa de interés ajustable anualmente a partir de la fecha en que se traslade al Sistema de Ahorro para Pensiones. Esta tasa de interés será equivalente a la variación del Índice de Precios al Consumidor registrado el año anterior,

d) Garantizados por el Estado,

e) Pagaderos, Capital e Interés, en quince cuotas vencidas anuales e iguales, a partir de la fecha en que el afiliado cumpla con los requisitos para acceder a los beneficios de ley y la tasa de interés que devengara será equivalente a la Tasa de Interés Básica Pasiva publicada por el Banco Central de Reserva,

f) Transferibles por endoso únicamente al Fondo de Pensión, a la Institución Administradora con quien se contrate la Renta Programada o a la Sociedad de Seguros de Personas con que se contrate una Renta Vitalicia.

Art. 231.- Tendrán derecho al Certificado de Traspaso todas aquellas personas que opten por el Sistema de Ahorro para Pensiones habiendo registrado un mínimo de doce cotizaciones en el Sistema

Art. 232.- El valor nominal del Certificado de Traspaso al momento de su emisión se calculará de la siguiente forma:

a) Se estimará el setenta y cinco por ciento del promedio de los últimos doce salarios cotizados hasta el 31 de diciembre de 1996.

b) El resultado anterior se multiplicará por el cociente que se obtenga de dividir el período de cotizaciones registrado al momento de su traslado al Sistema, expresado en años entre 35.

c) El producto se multiplicará por 12 y por el factor actuarial de 10.25 si es hombre, y por 10.77 si es mujer, y

d) El resultado anterior se multiplicará por los factores siguientes dependiendo del período de cotizaciones registrado a la fecha de la afiliación al sistema:

Período de cotizaciones	Factor
Hasta 15 años	1.00
De 16 a 19 años	1.04
De 20 a 23 años	1.08
De 24 a 27 años	1.12
De 28 a 31 años	1.16

Para el cálculo del Certificado de Traspaso, el afiliado podrá comprobar el tiempo de servicio cotizado con la documentación que señale el reglamento respectivo.

Una vez calculado el Certificado de Traspaso, el afiliado podrá solicitar revisión en el período de un año, contado a partir de la fecha de emisión del mismo.

El 11 de abril de 2003 la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto 1217y que entró en vigencia el 20 de mayo de 2003, este se refería al otorgamiento de un Certificado de Traspaso Complementario. Este decreto benefició a un aproximado de 138 mil personas, cuyas pensiones en el SAP son menores a las que hubieran recibido por parte del ISSS o INPEP, según las leyes vigentes.

Según este decreto y su correspondiente reglamento de aplicación, los beneficiados tenían que cumplir las siguientes condiciones:

- a) Que a fecha 15 de abril de 1998, la edad de los beneficiados estuviera entre los 36 años cumplidos y 55 años no cumplidos para hombres y 50 no cumplidos para mujeres,
- b) Que se encontrara la persona pensionada por vejez en el SAP al 20de mayo de 2003 o se acceda a dicho beneficio posteriormente,
- c) Que la pensión de vejez calculada en el SAP, resulte menor a la del ISSS o INPEP, al momento de cumplir con los requisitos para pensión. El Certificado de Traspaso Complementario en términos sencillos, se ilustra así: monto del Certificado de Traspaso Complementario + valor actual de la sumatoria de la pensión que recibe o recibirá en la AFP, debe ser igual al Valor actual de la Sumatoria de las pensiones que se recibiría en el sistema del ISSS o INPEP.

Este Decreto fue derogado mediante Decreto Legislativo número 100 del 13 de septiembre de 2006 y publicado en Diario Oficial número 372 del 14 de septiembre de 2006.

Para septiembre de 2011 se habían emitido un total de 43,830 Certificados de Traspaso por un monto de US\$952 millones y 12,755 Certificados de Traspaso Complementarios por un monto de US\$518.9 millones. Estos títulos con el decreto número 100 fueron calificados como títulos previsionales en conjunto con los Certificados de Inversión Previsional y pueden negociarse en la Bolsa de Valores de El Salvador.

#### 2.5. Tasas de Aportaciones a Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones, Comisiones y Seguros de las AFP.

La ley SAP en su inicio estableció en su artículo 16, que la tasa de cotización máxima de empleadores y trabajadores al sistema, es del 13% y que la distribución de esta sería así: El 10% del ingreso base de cotización, se destinará a la cuenta individual de ahorro, el 6.75% sería aportado por el empleador y el 3.25% sería aportado por el trabajador. Un máximo del 3.0% del ingreso base de cotización se destinaría para el contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia y la comisión de AFP por administración de la cuenta individual de ahorro para pensión y sería a cargo del trabajador.

Para este último se estableció un transitorio de comisión en el artículo 228 de la ley, definiendo una tasa máxima de 3.50% para los años 1997 y 1998 y un máximo de 3.25% para los años 1999 y 2000 y a partir del año 2001 la tasa máxima sería el 3% establecido.

A finales de diciembre de 2005, se reformó el artículo 16 de la ley SAP así:

Un 10.3% del ingreso base de cotización se destinará a la CIAP, el 6.25% lo aporta el trabajador y el 4.05% el empleador. Un máximo del 2.7% del ingreso base de cotización se destinará para el contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia y al pago de comisión por administración a AFP, este será aportado por el empleador.

El 29 de marzo de 2012, se realiza otra reforma, y el artículo 16 se replantea como sigue: Los empleadores y trabajadores contribuirán al pago de cotizaciones, siendo la tasa de cotización del 13% del ingreso base de cotización distribuido así:

Un 10.8% del IBC se destinará a la CIAP del afiliado, repartido en 6.25% por el trabajador y 4.55% por el empleador, y un 2.2% del IBC se destinará al contrato de seguro de invalidez y sobrevivencia, así como el pago de comisión a AFP por administración de las cuentas individuales. Este porcentaje será a cargo del empleador.

En la tabla 3-2 se aprecia como varió de 1999 a 2012, la aportación total del empleador de 5.50% a 6.75% y del trabajador del 5.18% a 6.25%, a partir del 2003 el total de las aportaciones es del 13%, el cual es el máximo establecido, es de hacer notar el incremento a depósito a CIAP que pasó de 7.50% en 1999 a 10.80% en 2012. De abril de 1998 a diciembre de 2012 se habían recaudado US\$5,457.1 millones de dólares como ahorro de aportaciones sin contar los intereses generados.

La comisión de AFP y por contrato de seguro ha disminuido 0.98 puntos porcentuales de 1999 a 2012, siendo la comisión por administración de cuenta de AFP la que ha disminuido en 1.04% en dicho periodo, sin embargo, el pago del contrato del seguro de invalidez y muerte se ha incrementado en 0.07% y ha sido errático su comportamiento teniendo un máximo de un 1.50% en 2008, disminuyendo luego a 1.20% de 2009 a 2012 con excepción de 2011 que disminuyó a 1.17%.

Tabla 3-2. Aportaciones a Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones, Comisión y Seguro de AFP en Porcentajes de Ingreso Base de Cotización, Periodo 1999 - 2012 (en %)

Año/ Aportador	Aportación Total			A Cuenta			Comisión Admón. AFP			Seguro Invalidez y Sobrevivencia			Comisiones y Seguro	Costo Admón.
	Empleador	Trabajador	Total	Empleador	Trabajador	Total	Empleador	Trabajador	Total	Empleador	Trabajador	Total		
1999	5.50	5.18	10.68	5.50	2.00	7.50	-	2.05	2.05	-	1.13	1.13	3.18	29.78
2000	6.00	5.65	11.65	6.00	2.50	8.50	-	1.83	1.83	-	1.32	1.32	3.15	27.04
2001	6.50	5.98	12.48	6.50	3.00	9.50	-	1.69	1.69	-	1.29	1.29	2.98	23.88
2002	6.75	6.23	12.98	6.75	3.25	10.00	-	1.58	1.58	-	1.40	1.40	2.98	22.96
2003	6.75	6.25	13.00	6.75	3.26	10.01	-	1.71	1.71	-	1.28	1.28	2.99	23.00
2004	6.75	6.25	13.00	6.75	3.26	10.01	-	1.71	1.71	-	1.28	1.28	2.99	23.00
2005	6.75	6.25	13.00	6.75	3.26	10.01	-	1.71	1.71	-	1.28	1.28	2.99	23.00
2006	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.40	-	1.40	1.30	-	1.30	2.70	20.77
2007	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.40	-	1.40	1.30	-	1.30	2.70	20.77
2008	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.20	-	1.20	1.50	-	1.50	2.70	20.77
2009	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.50	-	1.50	1.20	-	1.20	2.70	20.77
2010	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.50	-	1.50	1.20	-	1.20	2.70	20.77
2011	6.75	6.25	13.00	4.05	6.25	10.30	1.53	-	1.53	1.17	-	1.17	2.70	20.77
2012	6.75	6.25	13.00	4.55	6.25	10.80	1.01	-	1.01	1.20	-	1.20	2.20	16.92

Fuente: Carmelo Mesa-Lago "Diagnostico del Sistema de Pensiones En El Salvador (1998-2010) e investigación propia de estados de cuenta individual de ahorros de AFP.

Es de hacer notar que solo existen tres aseguradoras con especialización en seguros de vida y estas pertenecen al mismo conglomerado económico de las AFP lo que les da maniobra para modificar anualmente las comisiones por administración y por contrato de seguro y orientarlas en función de la utilidad programada para cada una de las compañías. Es de resaltar que en los gastos de seguros que tienen las AFP para el año 2012 solo representan el 0.72% anual del Fondo de Pensión acumulado (USUS\$6,863.4 millones), sin embargo, ellas cobran el 1.20% mensual del ingreso base de cotización, lo que representa el 11.11% mensual de la cuota que se está ahorrando, reflejando un alto diferencial entre lo que pagan las AFP a la aseguradora y lo que cobran a cada cotizante en concepto de contrato de seguro de invalidez y sobrevivencia<sup>40</sup>.

Es de reflejar también que las AFP han tenido utilidades antes de impuestos en indicador del 26.8% con respecto a los ingresos por comisiones para el año 2012, lo que es muy bueno para estas instituciones y no para los cotizantes ya que nos muestra nuevamente que el porcentaje de comisión está alto, siendo aun mayor a los rendimientos promedios de la banca que es del 20% de utilidades en función de los ingresos por intermediación.

Otro indicador de observar en la tabla 3-2, es el costo de administración de cuenta que es igual a la suma del gasto de comisiones y seguros, dividido entre el total de la aportaciones que realiza el empleador y trabajador, este ha disminuido de 1999 a 2012 de 29.78% a 16.92%, con la última reforma de marzo 2012, este indicador si bien se encuentra al promedio de los países latinoamericanos que han reformado el sistema de pensiones, sigue siendo alto en función de las utilidades que muestran las AFP, que en conjunto tuvieron US\$20.1 millones en el 2012 que representa una rentabilidad sobre patrimonio del 87%.

## 2.6. Las Inversiones en Certificados de Inversión Previsional

El 7 de septiembre de 2006 se emitió el decreto legislativo No. 98 surgiendo la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, este tenía por objeto que el Ministerio de Hacienda, el INPEP e ISSS actuaran como fideicomitentes en la constitución del fideicomiso y el Banco Multisectorial de Inversiones hoy Banco de Desarrollo de El Salvador actuaría como fiduciario. El patrimonio inicial del Fideicomiso fue de US\$20 millones aportados por el Ministerio de Hacienda. Este Fideicomiso fue creado con el objetivo de

---

<sup>40</sup> En el año 2012 las dos AFP gastaron 49.6 millones en primas de seguros y cobraron a los cotizantes \$63.3 millones, un diferencial de \$13.7 millones cobrados de mas, cálculos realizados en función de la recaudación anual y de Estados Financieros de las AFP.

atender exclusivamente las obligaciones que se generen del antiguo sistema previsional, para lo cual puede emitir Certificados de Inversión Previsionales. Asimismo, puede recibir títulos previsionales de los Fondo de Pensión cuando éstos no hayan sido emitidos por el Fideicomiso, a cambio de los cuales se les entregará Certificados de Inversión Previsionales de conformidad a las Normas indicadas en el Decreto de Ley No. 98.

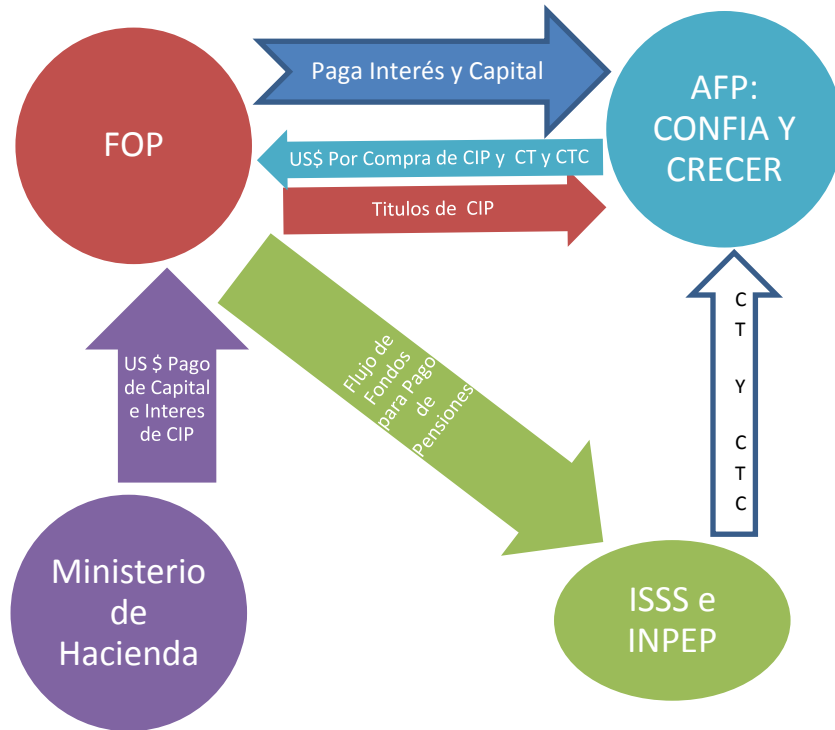
El Fideicomiso de Obligaciones Previsionales se nutre exclusivamente de la inversión obligatoria de las AFP en Certificados de Inversión Previsional emitidos por el FOP a pagarse en un plazo de 25 años con amortizaciones a capital anuales según tasa que inicia con el 1% en el primer año e incrementos del 10.11% anuales, hasta completar el 100% del título en los 25 años, la tasa de interés a pagar es la LIBOR reajutable semestralmente más 0.75%. Adicionalmente, recibe fondos del Ministerio de Hacienda para el correspondiente pago a los tenedores de los CIP del interés y el capital amortizado.

Adelante se presenta la figura 1-2 con el Flujograma del Proceso de funcionamiento del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Este proceso inicia con la emisión del CIP de parte del Fideicomiso, el que debe de ser igual a las necesidades de fondos que tienen el ISSS e INPEP para el pago de pensiones en el año, se realizan cuatro emisiones en los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año. Las AFP Confía y Crecer adquieren dichos títulos a cambio de los fondos que enviara al Fideicomiso, estos fondos retornan a las AFP semestralmente con el rendimiento y amortización a capital antes explicado.

También las AFP cambian los Certificados de Traspaso y Certificados de Traspaso Complementarios en su poder por CIP. El FOP al recibir los fondos de las AFP por la venta de títulos CIP, los envía al ISSS e INPEP para que realicen los correspondientes pagos de pensiones ya programados. Para cuando toca la fecha de pago de los Intereses y la amortización del capital de los CIP de parte del FOP, el fideicomitente Ministerio de Hacienda envía los fondos necesarios al FOP, por los montos a pagar a las AFP.



Figura 1-2. Flujoograma: Proceso de Funcionamiento del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales



Fuente: Elaboración propia según la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.

Existen dos tipos de Certificados de Inversión Previsional: El de la Serie A que financia el déficit previsional operativo y el de la Serie B que financia los Certificados de Traspaso y Certificados de Traspaso Complementario que son cambiados por las AFP.

En la tabla 4.2 se observa el comportamiento de las emisiones y amortizaciones al Fideicomiso, desde octubre de 2006 a diciembre de 2011 se habían realizado veintiún emisiones de títulos de Serie A por un monto de US\$1,839 millones (57%) y veintiún emisiones de títulos de serie B por un monto de US\$1.372 millones (43%), haciendo un total de emisiones por US\$3,211 millones, en este mismo periodo se habían pagado US\$95.75 millones por intereses de los certificados Serie A y US\$167.96 millones de intereses por la Serie B. En amortizaciones se habían realizado US\$41.78 millones de la serie A y US\$66.64 millones de la Serie B. Desde que se inició el Fideicomiso a diciembre de 2011, el Ministerio de Hacienda había desembolsado en total por servicios de deuda US\$372.13 millones, sin embargo, el saldo del FOP era de US\$3,102.08 millones, lo que nos indica que este mecanismo creado lo que está haciendo es postergar a mediano plazo los pagos reales del Estado por las pensiones que el ISSS e INPEP pagan a los pensionados que se quedaron en el Sistema Público de Pensiones.

Tabla 4-2. Flujo de Emisiones y Amortizaciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.  
Periodo 2006-2011 (En millones de US\$).

Variables		CIP	Años					
			2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pagos Asociados al FOP	Interés	Serie A		10.11	24.01	27.14	15.47	19.02
		Serie B		33.20	46.85	52.22	19.10	16.59
		Suma		43.31	70.86	79.36	34.57	35.61
	Amortización	Serie A		0.91	4.19	7.81	12.05	16.82
		Serie B		9.02	11.08	13.19	15.48	17.87
		Suma		9.93	15.27	21.00	27.53	34.69
	Total Servicio FOP	Serie A		11.02	28.20	34.95	27.52	35.84
		Serie B		42.22	57.93	65.41	34.58	34.46
		Suma		53.24	86.13	100.36	62.10	70.30
Nuevas Emisiones		Serie A		319.40	320.10	345.75	356.26	406.41
		Serie B		116.44	100.14	97.34	78.75	77.45
		Suma		435.84	420.24	443.09	435.01	483.86
Saldo FOP		Serie A	90.80	409.29	725.20	1,063.14	1,407.35	1,796.94
		Serie B	901.66	1,009.08	1,098.14	1,182.29	1,245.56	1,305.14
		Suma	992.46	1,418.37	1,823.34	2,245.43	2,652.91	3,102.08

Fuente: Argueta Nancy, "Entre el Individuo y el Estado: Condicionantes Financieros del Sistema de Pensiones en El Salvador" e Informe Operativo 2011 del FOP.

El hecho de mayor trascendencia con este mecanismo es que se impusieron a las AFP techos a las inversiones en CIP con los Fondo de Pensión que estas administran y son propiedad de los trabajadores, el cual en un inicio fue del 30% de estos fondos y con la reforma de marzo de 2012, se estableció en el 45% del total del fondo, con el agravante que en dicho porcentaje no incluye los CIP emitidos a cambio de los CT y CTC. Lo anterior impacta de sobremanera el rendimiento del Fondo de Pensión ya que limita que esta se invierta en títulos valores más atractivos con mayores rendimientos o que por lo menos logren las tasas de interés del mercado, debido a la forma forzada en establecer la tasa de interés de rendimiento para los CIP. En el siguiente capítulo se estimará la pérdida al Fondo de Pensión por esta práctica irregular del sistema.

## 2.7. Normativa para Establecer el Monto de Pensión.

Dentro del Sistema de Ahorro para Pensiones se establecen distintos tipos de pensiones y que tienen cada uno distintos beneficios y causas para poder otorgarse, tenemos:

Pensión de Vejez: Esta se dará cuando se cumpla las siguientes condiciones: a) El saldo de la cuenta individual de ahorro para pensiones sea suficiente para financiar una pensión igual o superior al Salario Básico Regulador y que al mismo tiempo sea igual o superior al ciento sesenta por ciento de la pensión mínima y b) Cuando hayan cumplido 60 años de edad los hombres y 55 años de edad las mujeres, siempre que registren veinticinco años de cotizaciones continuas o discontinuas. Se pueden generar pensiones a afiliados que cumplan con el requisito del literal a) y no del b), estas se consideran como pensiones de vejez anticipada, las cuales no son acreedoras de la garantía estatal de pensión mínima.

Pensión por Invalidez Común: Tienen derecho a esta aquellos afiliados no pensionados que sin tener la edad para jubilarse sufren un menoscabo de su capacidad para trabajar a causa de enfermedad o accidente y la pensión de invalidez puede ser parcial si la pérdida de su capacidad de trabajo es igual o superior al cincuenta por ciento y menor a dos tercios o pensión de invalidez total si la pérdida es de al menos dos tercios de su capacidad de trabajo y será la comisión calificadora de invalidez quien emitirá el dictamen de invalidez a que aplique.

Pensión de Supervivencia: Tienen derecho a esta los miembros del grupo familiar del afiliado que fallezca por enfermedad o accidente común siendo: El o la cónyuge, el o la conviviente de unión no matrimonial,

los hijos fuera o dentro del matrimonio, los hijos adoptivos y los padres legítimos o adoptivos que dependan económicamente del causante.

El financiamiento de las pensiones de vejez, invalidez común y sobrevivencia serán financiadas por los siguientes conceptos:

- a) El saldo acumulado en la cuenta individual de ahorro para pensiones,
- b) El Certificado de Traspaso, si se tuviese derecho,
- c) El saldo acumulado en la cuenta individual en el FSV,
- d) Capital complementario aportado por la compañía aseguradora o la AFP y está dado por la diferencia entre el capital técnico necesario y el capital acumulado en la CIAP,
- e) La contribución especial que aportara la AFP en los casos de afiliados declarados inválidos en primer dictamen y que no adquirieron el derecho de pensión de invalidez en el segundo dictamen, y
- f) La garantía estatal que se refiere a la pensión mínima.

Existen tres modalidades de pensión:

**Renta programada:** Consiste en que el afiliado mantiene con una AFP el saldo de su CIAP, para que ella entregue mensualmente una pensión con cargo a cuenta, esta es obligatoria para aquellos afiliados que el resultado de pensión sea menor a la pensión mínima garantizada, también es obligatoria para los beneficiarios sobrevivientes cuando ocurre el fallecimiento del afiliado y estos son hijos no inválidos.

**Renta Vitalicia:** es un contrato de seguro de personas, mediante la cual el afiliado elige una Sociedad de Seguro de Personas, obligándose está a pagar al afiliado una renta mensual más la pensión de navidad y al fallecer el afiliado, pagar a los sobrevivientes con derecho de pensión. Esta podrá contratarse siempre y cuando la cuenta individual del afiliado sea suficiente para otorgarle al menos la pensión mínima de vejez garantizada por el Estado, para lo cual la AFP traspasara el total de saldo a la sociedad de seguros.

Renta Programada con Renta Vitalicia Diferida: Esta es una combinación de una renta programada en forma temporal con una renta vitalicia. Con una parte del saldo de la cuenta individual, se contrata con una Sociedad de Seguros de Personas, el pago de una renta mensual constante, vitalicia y reajutable anualmente para el afiliado y sus beneficiarios y con cargo a la otra parte del saldo de la cuenta se tiene derecho a una renta programada que la AFP, paga mensualmente al pensionado desde que cumple los requisitos de pensión hasta el día anterior a aquel en que se inicia el pago de la renta vitalicia.

Para establecer el cálculo de pensión por vejez se utiliza la siguiente formula: 
$$P = \frac{CIAP}{\sum ctn \times 12.5}$$

En donde:

$P$  =Monto de la pensión

$CIAP$  =Saldo de la cuenta individual de ahorro para pensiones

$\sum ctn$  =Capital técnico necesario por unidad de pensión del afiliado y beneficiarios

12.5 =Doce rentas mensuales, más la pensión de navidad

Para el cálculo de los Ctn se consideran las siguientes denominaciones e igualdades:

Denominaciones:

$x$  =Edad del causante de pensión

$y$  =Edad de él o la cónyuge, él o la conviviente, padre y madre del causante

$z$  =Limite máximo de edad para hijos normales con derecho a pensión, es decir 24 años.

$h$  =Edad del hijo

$h_m$  =Edad del hijo menor

$h_i$  = Edad del hijo inválido

$i$  =Tasa de interés anual, utilizada para establecer valores conmutativos en tablas

$v$  =Factor de actualización

$I_x, I_y$  =Número de personas vivas a una edad determinada

CTN= Capital Técnico Necesario, determinado éste, como el valor actual esperado de las pensiones de referencia del causante y sus beneficiarios a partir de la fecha en que se ejecute el segundo dictamen de invalidez o se produzca el fallecimiento, hasta la extinción del derecho de pensión de cada uno de los beneficiarios acreditados.

Igualdades:

$$D_x = V^x \cdot I_x$$

$$N_x = \sum D_x$$

$$D_{xy} = v^x \cdot I_x \cdot I_y$$

$$N_{xy} = \sum D_{xy}$$

$$v = \frac{1}{(1+i)^x}$$

Las fórmulas de Ctn se determinan utilizando la teoría actuarial mediante el desarrollo de funciones actuariales y valores conmutativos, los cuales permiten, a partir de una tabla de mortalidad y una tasa de interés, determinar el valor presente de beneficios futuros.

Las tablas de mortalidad y la tasa de interés son proporcionadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

El factor Ctn toma diversos valores según la característica del causante de la pensión. A continuación se presentan las diferentes fórmulas de cálculo<sup>41</sup>.

Causante de pensión por vejez o invalidez definitiva.

$$ctn = \frac{N_x - \frac{11}{24} D_x}{D_x}$$

El o la cónyuge, él o la conviviente, cuando no existieren hijos normales con derecho a pensión o hubiere uno o más hijos inválidos, o padre y madre de un pensionado por vejez o por invalidez permanente.

$$ctn = \frac{N_y - \frac{11}{24} D_y}{D_y} - \frac{N_{xy} - \frac{11}{24} D_{xy}}{D_{xy}}$$

El o la cónyuge, él o la conviviente, con hijos con derecho a pensión, cuando se trate de pensiones por vejez o invalidez. Siempre y cuando no existieren hijos inválidos dentro del grupo de beneficiarios.

$$ctn = \frac{N_y - \frac{11}{24} D_y}{D_y} - \frac{N_{xy} - \frac{11}{12} D_{xy}}{D_{xy}} + 0.20 \left[ \frac{N_{y+z-hm} - \frac{11}{24} D_{y+z-hm}}{D_y} - \frac{N_{x+z-hm;y+z-hm} - \frac{11}{24} D_{x+z-hm;y+z-hm}}{D_{xy}} \right]$$

Hijo normal del causante, con derecho a pensión (sí y sólo sí:  $z - h > 0$ ), cuando se trate de pensiones por vejez o invalidez.

$$ctn = \left[ \frac{(N_h - N_z) - \frac{11}{24} (D_h - D_z)}{D_h} \right] - \left[ \frac{(N_{xh} - N_{x+z-h;z}) - \frac{11}{24} (D_{xh} - D_{x+z-h;z})}{D_{xh}} \right]$$

<sup>41</sup> Instructivo SAP No29/98 Para la determinación de los Capitales Técnicos Necesarios y Generación de las Tablas de Mortalidad; Superintendencia de Pensiones, 10 de junio de 1998.

Hijo inválido del causante, con derecho a pensión, cuando se trate de pensiones por vejez o invalidez.

$$ctn = \frac{N_{hi} - \frac{11}{24} D_{hi}}{D_{hi}} - \frac{N_{xhi} - \frac{11}{24} D_{xhi}}{D_{xhi}}$$

Cónyuge o conviviente de un afiliado fallecido, cuando no se tienen hijos con derecho a pensión, o el o los hijos son inválidos, o para el padre y madre de un afiliado fallecido.

$$ctn = \frac{N_y - \frac{11}{24} D_y}{D_y}$$

Cónyuge o conviviente de un afiliado fallecido, cuando no se tienen hijos inválidos y existen hijos con derecho a pensión.

$$ctn = \frac{N_y - \frac{11}{24} D_y}{D_y} + 0.20 \left[ \frac{N_{y+z-hm} - \frac{11}{24} D_{y+z-hm}}{D_y} \right]$$

Hijos normales de un afiliado fallecido.

$$ctn = \frac{(N_y - N_z) - \frac{11}{24} (D_h - D_z)}{D_h}$$

Hijos inválidos, padre o madre inválidos de un afiliado fallecido.

$$ctn = \frac{N_{hi} - \frac{11}{24} D_{hi}}{D_{hi}}$$

Para determinar el CTN requerido para financiar una pensión se aplica la siguiente fórmula:

CTN= ctn x 12.5 x % de pensión de referencia.

Para determinar el CTN total, es necesario sumar el ctn del afiliado y el de cada uno de sus beneficiarios.



Cuando se trata de pensiones por sobrevivencia el CTN total será la suma del ctn de cada uno de los beneficiarios.

Para el cálculo del ctn, la pensión de referencia del causante para el pago de pensiones por invalidez conforme al primer dictamen se determina así:

El 70% del salario básico regulador, en el caso de afiliados que fallezcan o que tengan derecho a percibir pensión de invalidez total

El 50% del salario básico regulador, en el caso de los afiliados que tengan derecho a percibir pensión de invalidez parcial.

Así mismo, las pensiones de referencia de los beneficiarios de pensión por sobrevivencia serán equivalentes a los siguientes porcentajes: 60% para el o la cónyuge, para él o la conviviente, cuando no existieren hijos con derecho a pensión. El 50% para el o la cónyuge o para él o la conviviente, con hijos que tengan derecho a pensión. Este porcentaje se elevará al 60% cuando dichos hijos dejen de tener derecho a pensión. El 25% para cada uno de los hijos con derecho a pensión y 20% para el padre, 20% para la madre, o 30% si solo existirá uno de ellos con derecho a pensión.

Cuando no existiere cónyuge o conviviente con derecho a pensión, el porcentaje establecido para ellos será distribuido entre los hijos con derecho a pensión. Cuando no existiere cónyuge o conviviente, ni hijos con derecho a pensión los porcentajes establecidos para los padres serán de 40% para el padre y 40% para la madre, u 80% si solo existiere uno con derecho a pensión.

En ningún caso la suma de las pensiones de referencia deberá exceder el 100% de la pensión de referencia del causante, en caso de exceder se hará una ponderación en base a los porcentajes establecidos.

Esta normativa será de utilidad en el próximo capítulo para la proyección de pensiones a trabajadores con salarios mínimos.

## 2.8. Datos Estadísticos Previsionales

Para tener una mejor comprensión del comportamiento del Sistema de Ahorro de Pensiones se presentan a continuación los datos estadísticos históricos de las principales variables del sistema.

### 2.8.1. Afiliados y Cotizantes Efectivos

En la tabla 5-2 se tiene el comportamiento de afiliados y cotizantes desde el surgimiento del SAP, en los afiliados podemos observar un crecimiento siempre positivo teniéndose los mayores porcentajes en los primeros dos años como consecuencia de los traslado de la mayoría de trabajadores al nuevo sistema, del 2005 al 2008 se tuvo crecimientos entre el 10% y 15% como resultado de una política de las AFP de afiliar a todos los jóvenes en edad de trabajar aunque no estuvieran laborando. En los últimos cuatro años se han tenido crecimiento en promedio del 7% de afiliados nuevos al sistema.

Tabla 5-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador.  
Afiliados y Cotizantes a Diciembre, Periodo 1998 a 2012.

Año	Afiliados	Crecimiento	% de Crecimiento	Cotizantes	Crecimiento	% de Crecimiento	Relación Afiliado/Cotizante (%)
1998	569,972			397,438			70%
1999	736,228	166,256	29%	469,350	71,912	18%	64%
2000	847,805	111,577	15%	481,238	11,888	3%	57%
2001	919,805	72,000	8%	489,444	8,206	2%	53%
2002	992,824	73,019	8%	472,097	(17,347)	-4%	48%
2003	1074,493	81,669	8%	490,708	18,611	4%	46%
2004	1166,602	92,109	9%	477,113	(13,595)	-3%	41%
2005	1279,714	113,112	10%	504,971	27,858	6%	39%
2006	1437,474	157,760	12%	537,152	32,181	6%	37%
2007	1579,410	141,936	10%	568,996	31,844	6%	36%
2008	1817,197	237,787	15%	566,189	(2,807)	0%	31%
2009	1939,436	122,239	7%	551,520	(14,669)	-3%	28%
2010	2036,931	97,495	5%	570,554	19,034	3%	28%
2011	2204,168	167,237	8%	602,382	31,828	6%	27%
2012	2359,207	155,039	7%	625,677	23,295	4%	27%

Fuente: Estadísticas de Superintendencia del Sistema Financiero Años 1998-2012.

En referencia a los cotizantes, el primer año es el de mayor crecimiento, luego el crecimiento anual ha variado entre el 2% en el 2001 y el 6% de los años del 2005 al 2007, en los últimos tres años el promedio de crecimiento ha sido del 4.3%, es de resaltar que a nivel de cotizantes han existido años con decrecimiento como sería en los años 2002 y 2004. Como consecuencia de la crisis en el año 2008 fue nulo el crecimiento y para el 2009 se tuvo un decrecimiento en cotizantes de -3% que representó casi 15 mil cotizantes menos al año anterior.

Sobresale el decrecimiento que ha tenido la relación afiliado/cotizante pasando de 70% en 1998 a 27% en 2012, lo que indica que debido a la falta de generación de nuevos empleos con seguridad social y con aportaciones al Fondo de Pensión no permite el incremento del indicador.

#### 2.8.2. Cobertura de Afiliados y Cotizantes.

La tabla 6-2, nos muestra que la cobertura de afiliados del sistema SAP con respecto a la PEA ha tenido un constante crecimiento pasando del 26% en 1998 al 88% en 2012, teniendo todavía las AFP una disponibilidad de aproximadamente 327 mil personas en edad de trabajar y que no están afiliadas al sistema. En cuanto a los trabajadores activos que están cotizando al Fondo de Pensión estos representaban un 18% en 1998, habiendo tenido un leve incremento hasta un 23% de la PEA en el 2012.

Lo anterior es resultado del bajo nivel en generación de empleos formales, los cotizantes durante el periodo 1998-2012 solo se incrementaron en 228 mil trabajadores y la PEA en el mismo periodo se incrementó en 475 mil nuevas personas en edad y capacidad para trabajar.

Tabla 6-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador, Cobertura de Afiliados y Cotizantes en Función de la Población Económicamente Activa a Diciembre, Periodo 1998-2012.

Año	Afiliados (miles)	Cotizantes (miles)	PEA <sup>1</sup> (miles)	Cobertura	
				Afiliados	Cotizantes
1998	570.0	397.4	2,211.5	26	18
1999	736.2	469.4	2,218.5	33	21
2000	847.8	481.2	2,219.3	38	22
2001	919.8	489.4	2,221.3	41	22
2002	992.8	472.1	2,220.4	45	21
2003	1,074.5	490.7	2,300.5	47	21
2004	1,166.6	477.1	2,280.2	51	21
2005	1,279.7	505.0	2,326.9	55	22
2006	1,437.5	537.2	2,384.4	60	23
2007	1,579.4	569.0	2,448.8	64	23
2008	1,817.2	566.2	2,504.0	73	23
2009	1,939.4	551.5	2,540.5	76	22
2010	2,036.9	570.6	2,594.7	79	22
2011	2,204.2	602.4	2,641.8	83	23
2012	2,359.2	625.7	2,686.1	88	23

Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia del Sistema Financiero.

<sup>1</sup> Datos de Banco Mundial.

### 2.8.3. Cotizantes por Rango de Ingreso Base, Género y AFP.

En la tabla 7-2 se tiene información publicada por la Superintendencia de Sistema Financiero con datos a septiembre de 2011, observándose que del total de cotizantes (595,695) éstos están divididos en 50% para cada AFP, un 56% son hombres y un 44% son mujeres.

Tabla 7-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador.  
Cotizantes por Rango de Ingreso Base, Género y AFP a Septiembre de 2012.

AFP y Genero	CONFIA			CRECER			TOTAL			% del Total
	Femenino	Masculino	Total	Femenino	Masculino	Total	Femenino	Masculino	Total	
Total	132,252	166,372	298,624	131,158	165,913	297,071	263,410	332,285	595,695	
% del Total	22%	28%	50%	22%	28%	50%	44%	56%	100%	
Tramos de IBC en US\$										
Hasta 154.8	9,009	7,332	16,341	10,501	9,395	19,896	19,510	16,727	36,237	6
154.9 - 171.3	3,612	2,271	5,883	6,505	5,987	12,492	10,117	8,258	18,375	3
171.4 - 228.5	29,448	30,865	60,313	19,098	20,471	39,569	48,546	51,336	99,882	17
228.6 - 285.6	15,868	20,574	36,442	23,644	26,552	50,196	39,512	47,126	86,638	15
285.7 - 342.7	11,798	16,147	27,945	16,217	19,526	35,743	28,015	35,673	63,688	11
342.8 - 457.0	14,479	28,488	42,967	17,123	27,984	45,107	31,602	56,472	88,074	15
457.1 - 571.3	14,140	16,222	30,362	9,494	16,810	26,304	23,634	33,032	56,666	10
571.4 - 685.6	11,889	11,341	23,230	7,532	9,769	17,301	19,421	21,110	40,531	7
685.7 - 799.9	6,106	8,392	14,498	5,440	6,384	11,824	11,546	14,776	26,322	4
800.0 - 914.2	3,931	6,555	10,486	3,958	4,576	8,534	7,889	11,131	19,020	3
914.3 - 1028.5	2,538	1,183	3,721	2,520	3,473	5,993	5,058	4,656	9,714	2
1028.6 - 1142.7	2,097	2,897	4,994	1,569	2,135	3,704	3,666	5,032	8,698	1
1142.9 - 1257.0	1,656	2,518	4,174	1,485	2,092	3,577	3,141	4,610	7,751	1
1257.1 - 1371.3	931	1,517	2,448	1,014	1,470	2,484	1,945	2,987	4,932	1
1371.4 - 1485.6	675	1,329	2,004	758	1,161	1,919	1,433	2,490	3,923	1
1485.7 - 1599.9	713	1,265	1,978	736	1,202	1,938	1,449	2,467	3,916	1
1600 - 1714.2	569	952	1,521	576	941	1,517	1,145	1,893	3,038	1
1714.3 - 1828.5	388	685	1,073	380	729	1,109	768	1,414	2,182	0
1828.6 - 1942.7	330	588	918	280	504	784	610	1,092	1,702	0
1942.9 - 2057.0	372	674	1,046	377	653	1,030	749	1,327	2,076	0
2057.1 - 2171.3	199	464	663	251	333	584	450	797	1,247	0
2171.4 - 2285.6	184	372	556	191	351	542	375	723	1,098	0
2285.7 - 2399.9	164	329	493	159	302	461	323	631	954	0
2400.0 - 2514.2	125	397	522	201	373	574	326	770	1,096	0
2514.3 - 2628.5	121	247	368	111	207	318	232	454	686	0
2628.6 - 2742.7	78	204	282	93	189	282	171	393	564	0
2742.9 - 2857.0	87	222	309	102	168	270	189	390	579	0
2857.1 - 2971.3	77	183	260	72	132	204	149	315	464	0
2971.4 - 3085.6	87	239	326	121	237	358	208	476	684	0
3085.7 - 3199.9	40	141	181	51	117	168	91	258	349	0
3200.0 - 3314.2	71	137	208	74	154	228	145	291	436	0
3314.3 - 3428.5	46	99	145	38	89	127	84	188	272	0
3428.6 - 3542.7	51	113	164	63	140	203	114	253	367	0
3542.9 - 3657.0	31	92	123	36	84	120	67	176	243	0
3657.1 - 3771.3	34	88	122	22	64	86	56	152	208	0
3771.4 - 3885.6	19	69	88	28	71	99	47	140	187	0
3885.7 - 3999.9	19	48	67	25	54	79	44	102	146	0
4000.0 - 4114.2	41	113	154	47	104	151	88	217	305	0
4114.3 - 4228.5	19	53	72	21	58	79	40	111	151	0
4228.6 ó más	210	967	1,177	245	872	1,117	455	1,839	2,294	0
IBC Promedio	563	598	582	505	544	527	534	571	555	

Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia del Sistema Financiero.

Se tiene un Ingreso Base Promedio de Cotización de US\$555, siendo un 7% mayor el de los hombres (US\$571) con respecto al IBC promedio de las mujeres (US\$534), los cuales se muestran altos, pero al analizar por estratos se tienen que el 75%(449,560) del total de cotizantes reciben ingresos menores a los US\$571 y es de notar, que solo el 3% (18,290) de cotizantes tienen ingresos mayores a los US\$1,700. Siendo esto lo que impacta a que los promedios sean altos, la realidad es que los datos muestran una desigualdad en IBC, tanto por personas como por género, por ejemplo: Los IBC mayores a US\$1,000 solo lo cotizan el 7% (18,560) del total de mujeres y un porcentaje mayor el 9.6% (31,988) del total de hombres, por otro lado un 51% (304,820) del total de cotizantes, tienen un IBC menor a los US\$343 dólares mensuales, pero es mayor este porcentaje si lo calculamos por género siendo el 55.3%(145,700) del total de mujeres y 47.9% (159,120) del total de hombres los que están por debajo de la línea de los US\$343.

#### 2.8.4. Recaudación Anual y Acumulada del Fondo de Pensión.

En la tabla 8-2 se tiene el comportamiento de la recaudación anual del Fondo de Pensión, se observa que se ha incrementado nominalmente teniendo los mayores incrementos en los primeros dos años resultado de los traslados que se estaban realizando del sistema anterior, para los años 2001 y 2006 porcentualmente han sido los mayores crecimientos con respecto al año anterior en un 11% respectivamente. Al contrario el año 2009 ha sido el de menor crecimiento porcentual con respecto al año anterior en un 2%, creciendo en US\$11.4 millones la recaudación con respecto al año 2008, esto como reflejo del impacto de la crisis internacional que generó desempleo a nivel nacional, en los últimos dos años 2011 y 2012 se han recaudado anualmente montos de US\$539 y US\$569.7 millones respectivamente, con un crecimiento del 6% llegándose a un total de US\$5,457.1 millones de saldo acumulado recaudado de Fondo de Pensión. El crecimiento promedio de la recaudación anual en el periodo 1999-2012 fue del 26% y la recaudación acumulada se quintuplico en términos de 10 años (2002-2012).

Tabla 8-2. Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador, Recaudación del Fondo de Pensión a Diciembre, Periodo 1998 - 2012

Años	Recaudación Acumulada (Millones de US\$)	Recaudación Anual (Millones de US\$)	Crecimiento Recaudación Anual (%)
1998	58.0	58.0	
1999	267.9	209.9	262.0
2000	520.6	252.7	20.0
2001	800.3	279.7	11.0
2002	1,095.0	294.7	5.0
2003	1,409.0	314.0	7.0
2004	1,741.5	332.5	6.0
2005	2,093.5	351.9	6.0
2006	2,483.5	390.0	11.0
2007	2,910.5	427.0	9.0
2008	3,374.7	464.2	9.0
2009	3,850.4	475.7	2.0
2010	4,348.4	497.9	5.0
2011	4,887.4	539.0	8.0
2012	5,457.1	569.7	6.0

Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia del Sistema Financiero

#### 2.8.5. Composición de Cartera Valorizada del Fondo de Pensión.

La tabla 9-2, muestra que desde los inicios del sistema de pensiones en 1998 se manifestó una fuerte participación de las inversiones del fondo en títulos emitidos por el Sector Público con una participación del 74%, influenciada por los lineamientos de inversión que emite la ley y la comisión de riesgo, que le da mayores porcentajes a estos instrumentos financieros, seguido por compra de títulos de bancos y financieras con un 25% y una inversión del 1% en títulos de sociedades nacionales.

Tabla 9-2 Sistema de Ahorro para Pensiones de El Salvador.  
Composición de Cartera Valorizada a Diciembre, Periodo 1998 - 2012, (En Millones de US\$ y %).

Año	Instituciones Públicas	Bancos y Financieras	Sociedades Nacionales	Organismos Financieros de Desarrollo	Valores Extranjeros	Fondos de Titularización	Instrumentos de Renta Variable	Total
1998	34.80	11.69	0.72	-	-	-	0.01	47.22
%	74	25	1	0	0	0	0	100
1999	137.69	67.47	-	-	-	-	7.92	213.08
%	65	32	0	0	0	0	4	100
2000	343.96	121.59	5.67	-	-	-	11.00	482.23
%	71	25	1	0	0	0	2	100
2001	619.94	135.91	7.00	-	-	-	5.14	767.99
%	81	18	1	0	0	0	1	100
2002	898.42	152.71	5.18	-	-	-	4.98	1,061.28
%	85	14	0	0	0	0	0	100
2003	1,294.85	206.81	5.17	50.47	10.10	-	4.98	1,572.40
%	82	13	0	3	1	0	0	100
2004	1,794.03	224.56	6.34	89.36	29.14	-	4.98	2,148.40
%	84	10	0	4	1	0	0	100
2005	2,346.64	371.87	9.67	124.34	49.58	-	0.00	2,902.10
%	81	13	0	4	2	0	0	100
2006	2,638.63	520.46	9.15	137.68	46.19	-	0.01	3,352.11
%	79	16	0	4	1	0	0	100
2007	3,114.25	647.69	27.31	140.88	28.03	-	0.01	3,958.17
%	79	16	1	4	1	0	0	100
2008	3,474.17	796.05	35.92	140.09	24.52	-	0.01	4,470.75
%	78	18	1	3	1	0	0	100
2009	3,959.34	863.58	31.05	139.45	21.09	-	0.01	5,014.51
%	79	17	1	3	0	0	0	100
2010	4,636.09	640.16	51.87	138.63	6.81	-	-	5,473.56
%	85	12	1	3	0	0	0	100
2011	5,090.20	596.10	51.90	143.00	197.40	14.10	-	6,092.70
%	84	10	1	2	3	0	0	100
2012	5,719.50	553.10	50.90	24.20	442.10	45.10	-	6,834.90
%	84	8	1	0	6	1	0	100

Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia de la Sistema Financiero.



Para el 2012, la participación se incrementó a un 84% en títulos del Sector Público influenciado aún más por la modificación en la ley del SAP en marzo de 2012, que autorizó que las AFP podían invertir hasta un 45% de los fondos en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, seguido por una inversión del 8% en títulos de bancos y financieras la cual manifiesta una fuerte disminución en la participación de inversión en los últimos años y un 6% en valores extranjeros que es una nueva línea de instrumentos que se están adquiriendo y que se refieren a títulos de empresas de otros países que vienen a invertirlos en la bolsa de valores de El Salvador, los títulos de sociedades nacionales y fondos de titularización representan un 1% cada uno en el total de inversión del Fondo de Pensión.

En el siguiente capítulo se realizará un análisis de los rendimientos que otorgan estos instrumentos financieros y como han impactado en la rentabilidad total del Sistema de Ahorro para Pensiones.

## **CAPÍTULO III. RENDIMIENTOS DEL FONDO DE PENSIÓN DE EL SALVADOR, PERIODO 2007-2012.**

### 1. Planificación de la Investigación

A continuación se presentan los objetivos que se esperaba alcanzar y las hipótesis a comprobar en la investigación sobre la relación entre la crisis económica y los rendimientos del Fondo de Ahorro para Pensiones de El Salvador para el periodo 2007 - 2012

#### 1.1. Objetivos de Investigación

##### Objetivo general:

Se busca determinar el impacto del comportamiento de la economía internacional y la política económica interna en la rentabilidad del Fondo de Pensión, vista ésta desde la perspectiva de crisis e identificar también las condiciones internas que enmarcan el escenario que profundiza el impacto a una disminución en la rentabilidad del Fondo de Pensión y simular dicho impacto a nivel global en el Fondo de Pensión como a nivel de las cuentas individuales de los afiliados al SAP que devengan salarios mínimos.

##### Objetivos específicos:

Determinar las rentabilidades nominales y reales del sistema de pensiones a partir de la reforma de 1998.

Determinar las políticas internas que inciden en el nivel de la rentabilidad del sistema de pensiones.

Simular el impacto de la rentabilidad en el Fondo de Pensión con variables ajustadas a la crisis y a las políticas internas.

Simular montos de pensiones en escenarios de ingresos de trabajadores con salarios mínimos y validar su suficiencia en la adquisición de bienes y servicios que aseguren su subsistencia.

## 1.2. Hipótesis

En la investigación se establecen las siguientes hipótesis a ser comprobadas:

### Hipótesis general:

La crisis económica internacional afectó el nivel de ingresos de las personas en El Salvador, ocasionando una contracción en la oferta-demanda de dinero, resultando en una disminución de la tasa de interés y por tal una disminución en el rendimiento del Fondo de Pensión”

### Hipótesis específicas:

La crisis económica disminuyó las rentabilidades nominales anuales convirtiéndose en rentabilidades anuales reales negativas.

Las políticas internas en la administración del Fondo de Pensión como manejo de Certificados de Traspaso, comisión de administradoras de fondos y lineamientos de inversión en certificados previsionales han limitado el crecimiento y rendimiento del Fondo de Pensión.

El impacto de la crisis y de las políticas internas disminuirá en un 20% el saldo del Fondo de Pensión.

La pensión a recibir por los trabajadores con salario mínimo actual al final de su vida activa le cubrirá hasta un máximo del 50% del costo de la canasta básica alimentaria ampliada proyectada por persona.

## 2. El Comportamiento Macroeconómico de la Tasa de Interés de LETES.

A continuación se presenta la serie de datos de los años 2006 a 2012 de la tasa de interés que paga el gobierno a los inversionistas que adquieren sus títulos denominados LETES y que se puede considerar como la tasa de interés libre de riesgo ya que gozan de la seguridad jurídica y garantía del Estado y constituye la tasa de referencia para nuestro análisis, ya que el 85% de los Fondo de Pensión se invierten en títulos del gobierno, lo que hace necesario confrontarla en su dinámica de comportamiento con las variables ingreso de hogares, oferta monetaria y la tasa de interés de referencia internacional

LIBOR a 6 meses, con el objetivo de determinar qué tan correlacionadas están y si impactaron significativamente en el comportamiento de la tasa interna en el periodo de crisis.

2.1. Comportamiento de las Variables Macroeconómicas: Tasa de Interés de LETES, Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR.

En las tablas 1-3 y 2-3 se muestran los valores absolutos de cada una de las variables y la variación porcentual de cada variable en el periodo establecido.

Tabla 1-3. Comportamiento de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, El Salvador 2006-2012.

Variables/ años	Tasa de Interés LETES <sup>1</sup>	Ingresos de Hogares (Millones de US\$) <sup>2</sup>	Oferta Monetaria (M2 Millones de US\$) <sup>3</sup>	Tasa LIBOR (6 Meses)*
2006	5.51%	9,136.18	7,093	5.29%
2007	5.44%	8,292.69	8,342	5.21%
2008	5.01%	9,267.05	8,353	2.94%
2009	5.16%	9,253.07	8,456	1.07%
2010	1.22%	9,085.76	8,815	0.52%
2011	2.23%	9,301.09	8,599	0.52%
2012	4.14%	9,903.64	8,729	0.67%

Fuente: <sup>1</sup>Promedio anual pagado por el gobierno, Bolsa de Valores de El Salvador.

<sup>2</sup> Tomado de las Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples de El Salvador, en cada año.

<sup>3</sup> la M2 a diciembre de cada año, igual a dólares en circulación más cuentas corrientes más cuentas de ahorro y depósitos a plazo, tomados de las revistas trimestrales del Banco Central de Reserva de El Salvador.

\* Promedio anual, <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr>.

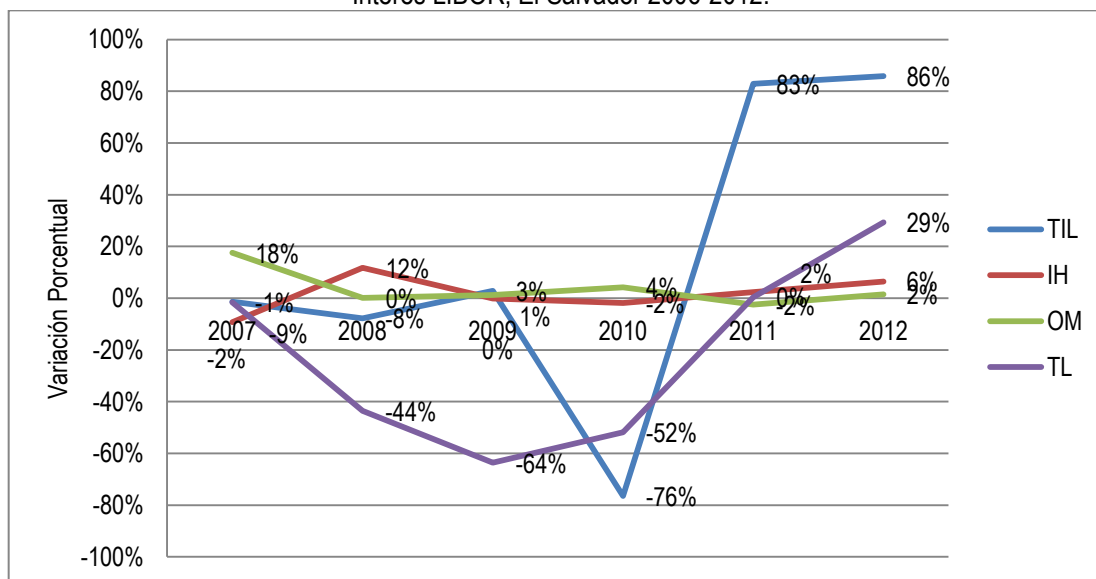
Tabla 2-3. Variaciones Porcentuales de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa LIBOR, El Salvador 2007-2012

Variables/años	Tasa de Interés LETES (TIL)	Ingresos de Hogares (IH)	Oferta Monetaria (OM)	Tasa LIBOR (6 Meses) (TL)
2007	-1%	-9%	18%	-2%
2008	-8%	12%	0%	-44%
2009	3%	0%	1%	-64%
2010	-76%	-2%	4%	-52%
2011	83%	2%	-2%	0%
2012	86%	6%	2%	29%

Fuente: Tabla No.15

Al analizar la gráfica 1-3 que refleja las variaciones porcentuales de las variables explicadas en la tabla 2-3, se visualiza que la tasa de interés de LETES (TIL) tuvo una tendencia estable del año 2006 al 2009 impactando en una caída drástica en el año 2010 mostrando este año su punto mínimo, luego se recupera rápidamente a partir del año 2011.

Gráfica 1-3. Variación de Tasa de Interés de LETES, Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, El Salvador 2006-2012.



Los ingresos de los hogares (IH) mostraron un decrecimiento del 2006 al 2007, recuperándose a partir del 2008 y por la crisis tienen una leve disminución en el año 2010, la cual no impactó en gran medida a los ingresos debido a la estabilidad y el incremento de remesas que se tuvo con respecto al 2009, posteriormente, a partir del 2011 se reflejan tasas positivas de incremento anual. La oferta monetaria (OM) creció fuertemente de 2006 al 2007, sin embargo, para el año 2008 que se presenta la crisis, esta se queda estática, para el año 2009 y 2010 crece moderadamente y para el 2011 presentó un leve decrecimiento que se revierte en el año 2012. La tasa de interés LIBOR para el año 2006 y 2007 se mantiene estable, es a partir del año 2008 que presenta un rápido y fuerte decrecimiento que se estabiliza hasta el año 2011 y que se mantuvo en el año 2012 en tasas de interés menores al 1%.

Resumiendo se pueden tener las siguientes consideraciones:

- 1) A nivel gráfico no se puede apreciar una relación de las variables ingreso de hogares y oferta monetaria, que hayan impactado en el comportamiento de la tasa de interés de los LETES y por lo tanto en el rendimiento del Fondo de Pensión.
- 2) La variable oferta monetaria fue sensible a la crisis, la cual después de tener crecimientos positivos anuales en los años anteriores a la crisis, ésta a partir del 2008 se quedó estática y con leves crecimientos hasta en el 2010.
- 3) Se observa que existe una relación de impacto a la tasa de interés interna de LETES por el comportamiento de la tasa de interés externa LIBOR, pero con un efecto retardado de 2 años después de la crisis del 2008 y a partir del 2011 la tasa de interés interna de LETES se tiene un comportamiento de incremento mucho más fuerte a la tasa externa.

2.2. Coeficientes de Correlación de Variables Macroeconómicas: Tasa de interés de LETES, Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR.

Con el objetivo de determinar si existe correlación entre la variable Tasa de Interés de LETES con cada una de las variables: Ingreso de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, se consideran los siguientes criterios de decisión<sup>42</sup>:

Si el valor de r es Iguala	Tipo y grado de correlación
-1	Negativa perfecta.
$-1 < r \leq -0.8$	Negativa fuerte.
$-0.8 < r < -0.5$	Negativa moderada.
$-0.5 < r < 0$	Negativa débil.
0	No existe.
$0 < r \leq 0.5$	Positiva débil.
$0.5 < r < 0.8$	Positiva moderada.
$0.8 \leq r < 1$	Positiva fuerte.
1	Positiva perfecta.

Para el cálculo de r de Pearson se utiliza la siguiente formula:

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

Donde las variables estudiadas pueden asumir el concepto de "x" o de "y" sin afectar el resultado de correlación ya que este concepto no muestra una función de dependencia o independencia entre las variables.

<sup>42</sup> Criterios de decisión obtenidos de "Análisis de correlación y regresión", Pags.13-16, [http://www.mcgraw-hill-educacion.com/pye01e/cap13/13analisis\\_de\\_correlacion\\_y\\_regresion.pdf](http://www.mcgraw-hill-educacion.com/pye01e/cap13/13analisis_de_correlacion_y_regresion.pdf)

A continuación se presenta la tabla 3-3, que presenta los coeficientes de correlación obtenidos al correr los datos de la tabla 1-3 en el programa Microsoft Excel 2010, insertando la función PEARSON y que nos resume la fórmula de r así.

Tabla 3-3. Coeficientes de Correlación Entre Variable Tasa de Interés de LETES con Ingresos de Hogares, Oferta Monetaria y Tasa de Interés LIBOR, 2006-2012

Coeficientes r de Pearson	Tasa de Interés LETES (TIL)	Ingresos de Hogares (IH)	Oferta Monetaria (OM)	Tasa LIBOR (TL)
Tasa de Interés LETES (TIL)	1.00			
Ingresos de Hogares (IH)	(0.21)	1.00		
Oferta Monetaria (OM)	(0.58)	0.20	1.00	
Tasa LIBOR (TL)	0.71	(0.64)	(0.77)	1.00

Fuente: Datos de tabla 1-3

Para establecer si existe correlación estadísticamente significativa partimos de que si el valor absoluto de  $|r_o|$  es mayor al r calculado de la tabla de coeficientes de correlación r de Pearson, entonces se rechaza la hipótesis nula ( $H_o$ )

Siendo la conceptualización de la hipótesis nula la siguiente:

$H_o$  = No existe correlación estadística significativa entre la tasa de interés de LETES con el ingreso de hogares, ni con la oferta monetaria, ni con la tasa de interés LIBOR.

Obteniéndose los siguientes resultados:

$$|r_o|_{(TIL,IH)} = 0.21$$

$$|r_o|_{(TIL,OM)} = 0.58$$



$$|r_{(TIL,TL)} = 0.71$$

Y para el cálculo del coeficiente de correlación r de Pearson de tabla se tiene:

$$\langle r_{\text{tabla}} \rangle^{43} = \langle r_{(n-2;\alpha)} \rangle = \langle r_{(7-2),0.05} \rangle = r_{(5;0.05)} = 0.7545$$

Se concluye que existe una correlación negativa débil en el periodo de crisis entre la tasa de interés que el gobierno paga por los LETES vendidos en la bolsa de valores con respecto al ingreso de los hogares, siendo ésta una correlación baja.

La correlación entre la tasa de interés que paga el gobierno por LETES con la oferta monetaria es negativa y considerada como una correlación moderada. También se da una correlación positiva entre esta tasa de interés de LETES con respecto a la tasa de interés internacional LIBOR, siendo esta una correlación moderada.

Sin embargo, ninguno de los coeficientes de correlación es estadísticamente significativo ya que todos son menores al valor del coeficiente de correlación r de Pearson calculado en tabla (0.7545). Por lo tanto se acepta la hipótesis nula y se acepta que el comportamiento mostrado por la tasa de interés interna que pagó el gobierno por los títulos LETES que vende al Fondo de Pensión en el mercado de la bolsa de valores, en el periodo de crisis no tuvo una correlación estadísticamente significativa ni con la tasa de interés externa LIBOR, ni con el nivel de ingresos de las personas, ni con la oferta de dinero en el mercado, este comportamiento se debió a otras variables de más peso a las estudiadas.

Es de notar que si hubo una correlación estadísticamente significativa en el comportamiento de la oferta monetaria con respecto a la tasa de interés internacional LIBOR (0.77).

---

<sup>43</sup>Este resultado se obtiene de buscar en la tabla de coeficientes de correlación r de Pearson en la línea de 5 grados de libertad y 5% de confianza. <http://www.upcomillas.es/personal/peter/analisisdevarianza/ANOVAtablas.pdf>

### 3. Rendimientos Nominales y Reales del Fondo de Pensión, Periodo, 1999 - 2012.

Se presenta en la tabla 4-3 y gráfica 2-3., los comportamientos de las tasas de interés promedio de los últimos doce meses nominal y real que devengó el Fondo de Pensión desde que surge en junio de 1998. En estos datos se observa una clara tendencia de decrecimiento consistente de ambos rendimientos de 1999 al 2012, el nominal del 13.04% a 2.82% en el 2011 con una recuperación al 5.20% en el 2012 y el rendimiento real disminuyó de 14.04% a un rendimiento negativo en 2011 de -2.28% con una recuperación del 4.4% en el 2012, es de considerar que antes de la dolarización del 2001 se daban altas tasas de rendimiento porque se establecían en colones.

A catorce años de funcionamiento del sistema de pensiones, el nivel de rendimiento nominal promedio anual se establece en 6.75% y el rendimiento real promedio anual baja a 3.75%. El rendimiento real mostró en dos años un rendimiento mayor al nominal debido a que se tuvo inflación negativa (1999 de -1% y 2009 de -0.2%) y también solo en dos años ha reflejado ser un rendimiento real negativo en el 2008 y 2011, en ambos años, el rendimiento nominal han sido los dos más bajos y en esos años se han presentado niveles de inflación mayores al 5%.

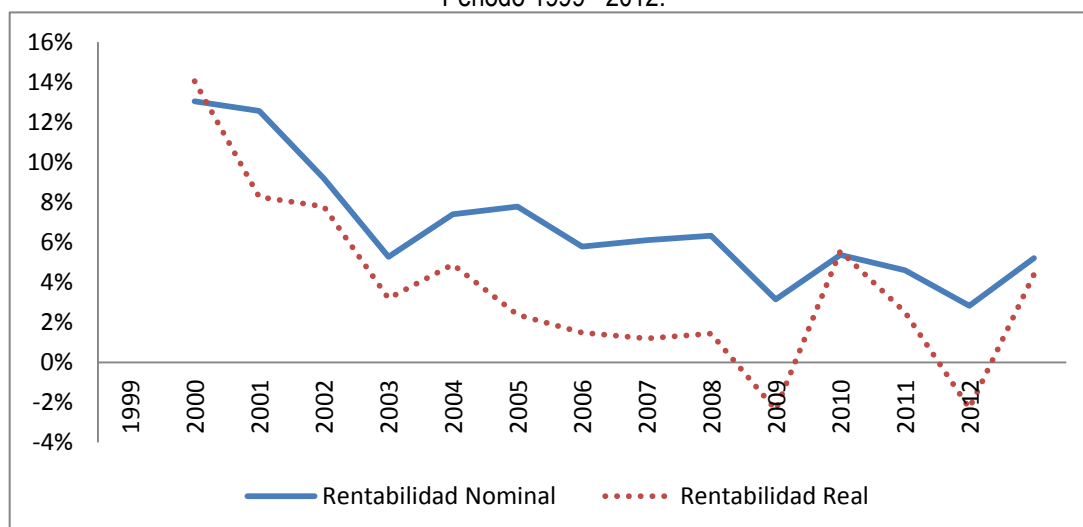
En resumen, se concluye que la crisis económica internacional impactó en mayor medida los rendimientos nominales en el año 2008 y 2011 y que el incremento de precios a nivel internacional también impactó los precios internos resultando con un rendimiento negativo del Fondo de Pensión en estos años. También se tiene que en el periodo 2007-2012 se tuvo como promedio anual de rendimiento real de 1.54% mucho menor al 3.75% de promedio de rendimiento real obtenido en los catorce años de existencia del Fondo de Pensión, por lo cual se acepta parcialmente la hipótesis que la crisis económica convirtió la rentabilidades reales del Fondo de Pensión en rentabilidades negativas, ya que solo se reflejó este efecto en el 2008 y 2011, pero podemos agregar que la crisis económica internacional disminuyó el promedio de rendimiento anual que se traía en los años anteriores a ésta.

Tabla 4-3. Tasas de Interés Nominales y Reales del Fondo de Pensión de El Salvador, Periodo 1999-2012.

Año	Monto del Fondo (Millones de US\$)	Rentabilidad Nominal (%)	Inflación (%)	Rentabilidad Real (%)
1998	47.22			
1999	213.08	13.04	-1.0	14.04
2000	482.23	12.56	4.3	8.26
2001	767.99	9.18	1.4	7.78
2002	1,061.28	5.27	2.1	3.19
2003	1,572.40	7.39	2.5	4.89
2004	2,148.40	7.78	5.4	2.38
2005	2,902.10	5.78	4.3	1.48
2006	3,352.11	6.10	4.9	1.20
2007	3,958.17	6.33	4.9	1.43
2008	4,470.75	3.14	5.5	-2.36
2009	5,014.51	5.36	-0.2	5.56
2010	5,473.56	4.60	2.1	2.50
2011	6,092.70	2.82	5.1	-2.28
2012	6,834.90	5.20	0.8	4.40

Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia del Sistema Financiero.

Gráfica 2-3. Comportamiento de Tasa de Interés Nominal y Real del Fondo de Pensión de El Salvador, Periodo 1999 –2012.



Fuente: Informes Estadísticos Previsionales de Superintendencia del Sistema Financiero.

#### 4. Los Certificados de Traspaso, Comisiones de AFP e Inversiones en Certificados Previsionales.

En el capítulo II se mostró las características y el comportamiento que han tenido las variables: Certificados de Traspaso, comisiones de AFP y Certificados de Inversión, en adelante se desarrolla una metodología para demostrar que el comportamiento de estas variables como consecuencia de las políticas establecidas por las instituciones rectoras del sistema de pensiones en El Salvador, generaron una limitación al crecimiento del Fondo de Pensión contrario a lo que se esperaría, que dichas políticas generaran condiciones propicias para un mayor crecimiento y que hubieran generado un mayor Fondo de Pensión para todos los trabajadores que en un futuro serán pensionados.

##### 4.1. Efecto de la política de manejo de los Certificados de Traspaso en el Fondo de Pensión.

De acuerdo a la ley tienen derecho a los Certificados de Traspaso los afiliados que estaban en el sistema público y tenían como mínimo doce cotizaciones realizadas y se trasladaron al nuevo Sistema de Ahorro de Pensiones, ya que cumplían los requisitos que manifiesta la ley. Este certificado se emite hasta que el trabajador cumple los requisitos en tiempos de cotización y edad para pensionarse y se calcula en base al reglamento y normativa establecida y explicada en CAPÍTULO II. Esta normativa indica que los certificados devengarán una tasa de interés ajustable anualmente a partir de la fecha en que se trasladen al SAP y esta tasa será equivalente al Índice de Precios al Consumidor registrado el año anterior.

Lo anterior tiene como primera limitación que ningún afiliado conoce de inicio su saldo de Certificado de Traspaso y limitando a que el saldo del certificado esté contemplado en el correspondiente estado de cuenta que proporcionan a cada afiliado las AFP, aunque puede ser calculado independientemente por cada afiliado de acuerdo a su historial laboral, esto genera incertidumbre de que puedan cambiar los términos en la ley y que al final dicho saldo pueda modificarse, si se diesen modificaciones a dicha ley.

Existe una segunda limitante y es que al Certificado de Traspaso se le impone un ajuste anual a partir del traslado al Fondo de Pensión a través de las AFP, asociada al IPC y no a una tasa de rendimiento que obtuviera si hubiese sido colocada en una inversión.

En la tabla 5-3, se detallan los montos de Certificados de Traspaso trasladados a las AFP, a estos se les aplica el porcentaje de inflación del año y de los años anteriores a la fecha del traslado y se obtiene el saldo del pago por año en éste concepto, para luego al final obtener el monto total pagado solo por

inflación, por otro lado se obtienen los promedios anuales pagados por la banca a los depósitos a plazo a 180 días y que es conocido como Tasa de Interés Básica Pasiva (TIBP), la cual es aplicada a los montos de Certificados de Traspaso trasladados en el año, sumado la de los años anteriores, obteniéndose al final el total en éste concepto, para luego cotejar ambos rendimientos y obtener la pérdida del fondo por el manejo bajo esta política interna de Certificados de Traspaso.

Como resultados se tiene que a esa tasa de interés mínima que pagan los bancos a los depósitos de ahorro se hubiesen tenido US\$119.32 millones de dólares más en rendimiento al Fondo de Pensión en el periodo planteado.

Tabla 5-3.Saldos de Certificados de Traspaso y Comparación de Ajustes por Índice de Precios al Consumidor y Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días.

Año	Certificado de Traspaso (Millones de US\$)	Acumulado (Millones de US\$)	Tasa de Inflación (%)	Pagado por Inflación (Millones de US\$)	TIBP (180 días en %)	Ajuste Esperado TIBP (Millones de US\$)	Perdida por Política Interna (Millones de US\$)
1999	1.10	1.10	4.2	0.05	6.60	0.07	(0.03)
2000	13.50	14.60	-1.0	0.57	6.50	1.77	(1.20)
2001	29.50	44.10	4.3	2.51	5.48	5.48	(2.97)
2002	38.00	82.10	1.4	3.76	3.41	8.36	(4.59)
2003	92.60	174.70	2.1	11.09	3.37	23.48	(12.39)
2004	174.90	349.60	2.5	25.33	3.34	50.20	(24.87)
2005	205.20	554.80	5.4	40.79	3.44	65.95	(25.16)
2006	107.10	661.90	4.3	25.90	4.39	39.12	(13.23)
2007	68.90	730.80	4.9	20.04	4.71	28.41	(8.38)
2008	60.90	791.70	4.9	20.69	4.21	27.68	(6.99)
2009	60.90	852.60	5.5	24.04	4.48	30.41	(6.36)
2010	53.70	906.30	-0.2	21.20	2.87	28.35	(7.15)
2011	46.20	952.50	2.1	19.21	1.76	25.21	(6.00)
Total				215.18		334.49	(119.32)

Fuente: Cálculos propios en base a Revistas de Superintendencia del Sistema Financiero.

Este rendimiento se dejó de percibir por el establecimiento de la normativa de ajuste en función del IPC en el manejo de los CT en el Fondo de Pensión, notándose que el mayor efecto se da en periodos que el

nivel de inflación es negativo y por lo tanto no genera ningún rendimiento al saldo de los certificados dentro del Fondo de Pensión de El Salvador.

#### 4.2. Efecto de la política de pago de comisiones y seguro a AFP en el Fondo de Pensión.

Una de las últimas modificaciones realizadas al sistema de Ahorro de Pensiones en marzo de 2012, fue el incremento a la aportación a la cuenta individual de los afiliados al SAP en detrimento de las comisiones por administración y seguro pagadas a las AFP, como se mostró en el capítulo II, las altas tasas de comisión por administración y seguro ya han proporcionado a las AFP altas rentabilidades aproximadas a los US\$165 millones en el periodo 2005 al 2012, sin contar las rentabilidades que obtuvieron las aseguradoras que pertenecen al mismo y reducido grupo económico de El Salvador.

A continuación se plantea una comparación del saldo real del monto obtenido como aportaciones a cuentas individuales de ahorro de pensiones versus los saldos que se hubiesen obtenido si las tasas que hubiesen pagado los trabajadores en comisión y seguro desde el inicio del sistema hubiesen sido fijadas en 2.20% de los salarios de cada afiliado, sin modificar las tasas de aportación total, lo que hubiese significado incrementar sus saldos de aportación a cuenta.

En la tabla 6-3, se detallan por columna la recaudación real acumulada y anual que se tuvo por las aportaciones de los afiliados, los porcentajes totales de aportación así como su distribución en lo que se destina a la cuenta individual y lo que se destina a la comisión de administración y por seguro a las AFP.

Así también es necesario establecer el monto total de salarios que fueron la base para establecer dicho monto de aportación y que servirá para obtener las nuevas aportaciones, bajo un escenario modificado de tasas de comisión por administración y seguro y de aportación a la cuenta individual.

Tabla 6-3. Saldos de Aportación Real al Fondo de Pensión de El Salvador, Tasas de Aportación a Cuenta y Comisiones de Administración y Seguros a AFP.

Año	Recaudación Acumulada Real (En Millones de US\$)	Recaudación Anual Real (En Millones de US\$)	Aportación total (%)	Aportación a Cuenta Individua (%)	Total AFP y Seguro (%)	Base de Salarios (En Millones de US\$)
1998	58.04	58.04	10.68	7.50	3.18	773.91
1999	267.92	209.88	10.68	7.50	3.18	2,798.36
2000	520.59	252.67	11.65	8.50	3.15	2,972.56
2001	800.30	279.71	12.48	9.50	2.98	2,944.34
2002	1,095.00	294.70	12.98	10.00	2.98	2,946.95
2003	1,409.01	314.02	13.00	10.01	2.99	3,137.05
2004	1,741.55	332.53	13.00	10.01	2.99	3,321.99
2005	2,093.49	351.94	13.00	10.01	2.99	3,515.93
2006	2,483.50	390.01	13.00	10.30	2.70	3,786.46
2007	2,910.49	427.00	13.00	10.30	2.70	4,145.58
2008	3,374.72	464.23	13.00	10.30	2.70	4,507.11
2009	3,850.44	475.72	13.00	10.30	2.70	4,618.65
2010	4,348.37	497.92	13.00	10.30	2.70	4,834.22
2011	4,887.40	539.03	13.00	10.30	2.70	5,233.31

Fuente: Cálculos propios en base a Revistas de Superintendencia del Sistema Financiero.

En la tabla 7-3, se presentan por año las tasas por comisión y seguros para las AFP, que se mantienen fijas en 2.20% para todos los años, modificándose las correspondientes tasas de aportación a cuenta. Y en función de los salarios bases obtenidos en la tabla 6-3, se obtienen los nuevos saldos de recaudación anual modificada y que al restarle los saldos de recaudación anual real se obtiene el incremento de la recaudación anual bajo el escenario modificado.

Se hace necesario también obtener un incremento acumulado bajo este escenario para aplicarle la tasa de rendimiento anual que tuvo el Fondo de Pensión y establecer el rendimiento nominal de este incremento, al final en la última columna al sumar el incremento anual con el rendimiento nominal se obtiene la pérdida total anual que se dejó de percibir por dar mayores tasas de comisión y seguros a las AFP en el escenario real.

Tabla 7-3. Comisiones y Seguros de AFP Modificados y Aportaciones a Cuenta Modificados y Proyección de Pérdida en el Fondo de Pensión en El Salvador, Periodo 1998 – 2011.

Año	AFP y Seguro modificado (%)	A Cuenta Modificado (%)	Recaudación Anual Modificada (Millones de US\$)	Incremento Recaudación Anual (Millones de US\$)	Incremento Acumulado (Millones de US\$)	Tasa de Rendimiento Nominal (%)	Rendimiento Nominal (Millones de US\$)	Pérdida por Política Interna (Millones de US\$)
1998	2.20	8.48	65.63	7.58	7.58	-	-	7.58
1999	2.20	8.48	237.30	27.42	35.01	13.04	4.57	31.99
2000	2.20	9.45	280.91	28.24	63.25	12.56	7.94	36.18
2001	2.20	10.28	302.68	22.97	86.21	9.18	7.91	30.88
2002	2.20	10.78	317.68	22.99	109.20	5.27	5.75	28.74
2003	2.20	10.80	338.80	24.78	133.98	7.39	9.90	34.68
2004	2.20	10.80	358.78	26.24	160.23	7.78	12.47	38.71
2005	2.20	10.80	379.72	27.78	188.00	5.78	10.87	38.64
2006	2.20	10.80	408.94	18.93	206.93	6.10	12.62	31.56
2007	2.20	10.80	447.72	20.73	227.66	6.33	14.41	35.14
2008	2.20	10.80	486.77	22.54	250.20	3.14	7.86	30.39
2009	2.20	10.80	498.81	23.09	273.29	5.36	14.65	37.74
2010	2.20	10.80	522.10	24.17	297.46	4.60	13.68	37.85
2011	2.20	10.80	565.20	26.17	323.63	2.82	9.13	35.29
Totales				323.63			131.76	455.39

Fuente: Cálculos propios en base a Revistas de Superintendencia del Sistema Financiero.

Como resultado se tiene que en el periodo 1998-2011 el Fondo de Pensión de los trabajadores afiliados al SAP dejó de percibir US\$323.63 millones en recaudación y US\$131.76 millones en rendimientos, haciendo un total de pérdida de US\$455.39 millones, como causa de la política gubernamental de establecer mayores tasas de comisión y seguros a las AFP en detrimento de la aportación a la cuentas individuales de los trabajadores.

#### 4.3. Efecto de la política de Inversión en Certificados Previsionales en el Fondo de Pensión.

Al darse en septiembre de 2006 la creación del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), los estrategias de las finanzas públicas del entonces gobierno de ARENA, le que quitaron temporalmente presión al presupuesto de gastos del gobierno.



Del año 1999 al 2006 el gobierno había tenido que endeudarse tanto con deuda externa y con los mismos ahorros del Sistema de Pensiones en aproximadamente US\$1,800 millones para los pagos de pensión de los trabajadores que se quedaron en el sistema anterior y por los traslados de fondos de los Certificados de Traspaso al nuevo sistema de pensión SAP.

Sin embargo, esta estrategia tendría como perdedor al trabajador salvadoreño ya que esta política dejó fijado el rendimiento que obtendrían las AFP por las inversiones en los certificados CIP emitidos por el FOP en una tasa de interés LIBOR más 0.75% ajustable semestralmente y que por la caída de las tasas internacionales a causa de la crisis esta caería a tasas cercanas al 1% entre los años del 2009 al 2011, lo que ocasionaría un impacto de baja rentabilidad para el Fondo de Pensión por este tipo de inversión.

Tabla 8-3.Saldos de Emisiones de Certificados de Inversión Previsional, Adquiridos por las AFP y Rendimientos Versus Rendimientos Óptimos Esperados.

Años	Tipo	Montos (Millones de US\$)	Rendimiento Anual <sup>1</sup> (%)	Monto de Rendimiento (Millones de US\$)	Rendimiento Óptimo <sup>2</sup> (%)	Rendimiento Óptimo Esperado (En Millones de US\$)	Perdida por Crisis y Política Interna (Millones de US\$)
Dic 2007	Serie A	409.29					
	Serie B	1,009.08					
	Total	1,418.37	5.96	84.53	5.96	84.53	-
Dic 2008	Serie A	725.20					
	Serie B	1,098.14					
	Total	1,823.34	3.69	67.28	5.01	91.35	(24.07)
Dic 2009	Serie A	1,063.14					
	Serie B	1,182.29					
	Total	2,245.43	1.82	40.87	5.16	115.86	(75.00)
Dic 2010	Serie A	1,407.35					
	Serie B	1,245.56					
	Total	2,652.91	1.27	33.69	1.27	33.69	-
Dic 2011	Serie A	1,796.94					
	Serie B	1,305.14					
	Total	3,102.08	1.27	39.40	2.23	69.18	(29.78)
			Totales	265.77		394.62	(128.85)

Fuente: Cálculos propios en base a información de Argueta, Nancy. "Entre el Individuo y el Estado: Condicionantes Financieros del Sistema de Pensiones en El Salvador" e Informe Operativo 2011 del FOP.

<sup>1</sup> Promedio Anual de Tasa LIBOR 6 meses más 0.75%.

<sup>2</sup>Se considera rendimiento óptimo la tasa de interés libre de riesgo que pago el Ministerio de Hacienda por LETES colocados en Bolsa de Valores.

En la tabla 8-3, se determina la pérdida que se tiene en el Fondo de Pensión por la rentabilidad limitada de estos títulos como consecuencia de la crisis internacional que impactó la tasa LIBOR, comparando dicho rendimiento con un rendimiento óptimo que se hubiese tenido al invertir las AFP en esos títulos pero a tasas de rendimiento de mercado, considerándose el óptimo de mercado el rendimiento promedio anual que pago el Ministerio de Hacienda por los LETES colocados en la bolsa de valores.

Como resultados en la tabla 8-3, se tiene que desde la creación del FOP en el año 2006 al año 2011 el rendimiento acumulado por inversiones del Fondo de Pensión en CIP es de US\$265.77 millones, pero si estos se hubiesen negociado a tasas de rendimiento de mercado hubiesen sido US\$394.62 millones, lo que refleja una pérdida de US\$128.85 millones a causa del efecto de la crisis internacional en la tasa de interés y como causa de la política interna de fijar estas inversiones a tasas de rendimiento foráneas.

En conclusión se comprueba y se acepta como verdadera la hipótesis que políticas internas en la administración del Fondo de Pensión como: El manejo de Certificados de Traspaso, la comisión por administración y seguro de las AFP y las normativas creadas en el FOP de los rendimientos a pagar por las inversiones en certificados previsionales que realizan las AFP, han limitado el crecimiento y rendimiento del Fondo de Pensión, ocasionándole las pérdidas antes reflejadas.

#### 5. Impacto Económico de la Crisis Económica Internacional y las Políticas Internas en el Fondo de Pensión.

Al realizar una sumatoria de todos los impactos económicos del capítulo anterior, será la base para comprobar la tercera hipótesis de investigación: “Se establece que el impacto de la crisis y de las políticas internas disminuyeron en un 20% el saldo del Fondo de Pensión”.

En la tabla 9-3, se tiene a detalle, los valores estimados en pérdida como consecuencia a cada concepto influenciado ya sea por política interna en el manejo del sistema de pensiones o por la crisis económica internacional, obteniéndose que el monto total de pérdida se estima en US\$703.55 millones de los cuales el 100% están impactados por políticas internas establecidas por los gobiernos de turno y solo un 18% de la pérdida, está asociada como causa combinada por la crisis económica internacional.

Tabla 9-3. Impacto Económico de la Crisis Económica Internacional y Políticas Internas del Sistema de Ahorro de Pensiones en el Fondo de Pensión de El Salvador, Período 1998-2011.

Concepto	Pérdida Económica (Millones de US\$)	% de Perdida	Causa de Perdida
Ajuste de Interés a Certificados de Traspaso	(119.32)	17	Política Interna
Modificación de Comisión y Seguro a las AFP	(455.39)	65	Política Interna
Normativa de Rendimiento CIP	(128.85)	18	Crisis Económica Internacional y Política Interna
Total	(703.55)	100	
Saldo de Fondo de Pensión a Dic/2011	6,092.70	-11.55	

Fuente: Información de Tablas 5-3, 7-3 y 8-3 e información de Revistas de SSF.

Adicional se establece que la pérdida establecida en el crecimiento del Fondo de Pensión de El Salvador (US\$703.55 millones), representa el 11.55% del monto total para el año 2011 (US\$6,092 millones), por lo cual se rechaza la hipótesis, que el monto de la pérdida en el crecimiento de este representaba el 20% del total del fondo.

#### 6. Proyección de pensiones de trabajadores con Salarios Mínimos.

Para determinar el cumplimiento a la hipótesis planteada “que al final de la vida productiva de los trabajadores con salarios mínimos, su pensión será igual hasta un 50% del costo de la canasta básica alimentaria ampliada” partimos de la elaboración de un modelo de proyección sujeto a restricciones en supuestos que han sido programados así:

Se proyectó para el trabajador una pensión por vejez mediante la Fórmula:  $P = \frac{CIAP}{\sum ctnx 12.5}$

En donde:

$P$ = Pensión a obtener

$CIAP$ = Saldo de cuenta individual de ahorro para pensión

$Ctn$ = Capital técnico necesario por unidades de pensión

Se parte que el trabajador desde el inicio de su vida laboral, hasta el final de ella obtiene solo salarios mínimos, siendo estos los históricos reales y los proyectados hasta cumplir su edad de pensionado.

Se establece que el trabajador se jubila hasta que ha cumplido los 60 años en el caso de hombres y 55 años en caso de mujeres.

Para establecer el saldo de la cuenta individual de ahorro para pensión se consideran: El saldo proyectado de aportaciones, el saldo de intereses generados por las aportaciones, el saldo del Certificado de Traspaso y el ajuste de interés por inflación generado por el Certificado de Traspaso.

Para obtener el capital técnico necesario se consideran solo dos unidades de pensión: El afiliado causante de pensión por vejez cuya fórmula de cálculo es:  $Ctn = \frac{N_x \frac{11}{24} D_x}{D_x}$  y su cónyuge cuya fórmula de cálculo es:  $ctn = \frac{N_y \frac{11}{24} D_y}{D_y} - \frac{N_{xy} \frac{11}{24} D_{xy}}{D_{xy}}$  estas fórmulas se describen en el capítulo 2.7 y utilizan las tablas de mortalidad proporcionada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Para obtener los salarios mínimos se establecen los históricos desde la creación del nuevo sistema de pensiones a la fecha y se proyecta incrementos anuales en éste del 4% a partir del año 2016.

Para obtener el saldo proyectado de aportaciones se consideran las tasas de aportación históricas desde la creación del nuevo sistema de pensiones y a futuro se establece el 13% del salario como aportación total de la cual el 10.80% del salario es aportación a cuenta.

Para la generación del rendimiento de intereses por las aportaciones se consideran las históricas desde el surgimiento del nuevo sistema a la fecha, con un rendimiento proyectado anual del 5% a partir del año 2013.

Para obtener el saldo del Certificado de Traspaso se utiliza los parámetros planteados en el capítulo 2.4

Para obtener los intereses por ajuste de inflación de los Certificados de Traspaso se toman los IPC históricos desde la creación del nuevo sistema a la fecha y se proyecta una inflación anual del 3.5%.

Se hará una comparación de la pensión estimada con la pensión mínima proyectada, para la cual ésta se determinará en base a los históricos a la fecha con proyección de incremento de 3% anual.

También se compararán ambas pensiones: La calculada y la mínima proyectada contra el costo de la canasta básica ampliada.

Para establecer el costo de la canasta básica ampliada se consideran las históricas desde la creación del nuevo sistema a la fecha con incrementos anuales de 3.5%

Para obtener los datos para procesar en el modelo se consideró como estudio de caso, entrevistar a cinco trabajadoras con salarios mínimos empleadas en la maquila de la Zona Franca de Santa Tecla entre las edades de veinte a cuarenta y ocho años y cinco trabajadores con salarios mínimos laborando en construcción de la empresa Salazar Saravia en el municipio de Nuevo Cuscatlán entre las edades de dieciocho a cincuenta y dos años, obteniéndose los datos mostrados en la siguiente.

Tabla 10-3. Datos Obtenidos en Estudio de Caso de Trabajadores con Salarios Mínimos, Laborando en Maquila y Construcción a Julio de 2013

Nombre	Fecha de nacimiento	Edad actual	Inicio Trabajo	Fecha nacimiento cónyuge	Edad actual cónyuge	Fecha Proyectada de Jubilación	Años Proyectados Trabajados
José Hernández	jun-95	18	mar-13	dic-96	17	jun-55	42.3
Sara Chávez	jul-93	20	sep-11	nov-88	25	jul-48	36.9
Josefina Rodríguez	dic-88	25	mar-06	jun-87	26	dic-43	37.8
Elmer Sandoval	may-85	28	dic-05	mar-93	20	may-45	39.4
Claudia Pérez	dic-83	30	jun-02	abr-76	37	dic-38	36.5
Julio Martínez	oct-77	36	nov-96	may-84	29	oct-37	40.9
Sergio López	jul-70	43	nov-92	mar-76	37	jul-30	37.7
Violeta Aparicio	dic-67	46	mar-85	sep-68	45	dic-22	37.8
Sofía Portillo	jun-65	48	may-85	abr-54	59	jun-20	35.1
Rodrigo Campos	ago-61	52	feb-81	mar-66	47	ago-21	40.5
Promedio		35			34		38

Fuente: Datos obtenidos de estudio de caso de cinco trabajadoras de la maquila en Zona Franca de Santa Tecla y cinco trabajadores de la construcción en Nuevo Cuscatlán.

Los datos se han ordenado en edades descendentes para tener una mejor perspectiva en el análisis, observándose que bajo los supuestos planteados en promedio cada trabajador(a) aportaría a su cuenta 38 años de aportaciones a cuenta, siendo para los hombres 40 años y para las mujeres 37 años de aportación a la cuenta de ahorro, esto afectará como se analiza más adelante en la diferencia marcada de los saldos proyectados de ahorros de las mujeres el cual es mucho menor a la de los ahorros proyectados de los hombres.

Al ingresar la información de cada trabajador al modelo se obtiene la proyección del saldo total de la Cuenta Individual de Ahorro de Pensiones que se tendrá en el futuro al momento de pensionarse y mostrada en la tabla 11-3.

Se observa en esta tabla que los trabajadores(as) de mayor edad y que se encuentran entre los 43 y 52 años de edad con 20 a 32 años trabajados y cotizados actualmente su saldo de aportaciones con intereses para pensionarse representarán en promedio el 60% del total de la cuenta y por Certificado de Traspaso y ajuste por inflación representarán en promedio el 40%.

Para los trabajadores que a la fecha tienen entre 15 a 20 años cotizados y fueron los últimos en tener Certificado de Traspaso, las aportaciones e intereses representarán el 97% y el Certificado de Traspaso y ajuste por inflación representará en promedio el 3%.

En la tabla 11-3 también se observa que para los trabajadores que se incorporan a la vida productiva después de abril de 1998, no tienen derecho a Certificados de Traspaso y la participación de las aportaciones en el saldo total proyectado del CIAP se mueve del 40% para los más antiguos al 29% a los que van ingresando este año y en intereses se mueve del 60% para los más antiguos al 71% para los que están ingresando al sistema de pensiones este año.

Tabla 11-3 Proyección de Saldo de Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones de Trabajadores con Salarios Mínimos, en Estudio de Caso Laborando en Maquila y Construcción a Julio de 2013

Nombre	Capital Técnico Necesario	Proyección Aportaciones	Proyección Intereses	Proyección Certificado de Traspaso	Proyección Ajuste de Inflación de CT	Proyección Saldo Total CIAP
Jose Hernandez	13.41	\$ 35,409	\$ 85,050	0	0	\$ 120,459
Sara Chávez	14.46	\$ 25,906	\$ 51,405	0	0	\$ 77,311
Josefina Rodríguez	14.37	\$ 20,884	\$ 36,140	0	0	\$ 57,024
Elmer Sandoval	13.10	\$ 22,344	\$ 40,372	0	0	\$ 62,716
Claudia Pérez	14.51	\$ 16,348	\$ 24,078	0	0	\$ 40,426
Julio Martínez	13.15	\$ 15,414	\$ 21,817	\$ 492	\$ 656	\$ 38,379
Sergio López	13.19	\$ 10,465	\$ 11,339	\$ 1,884	\$ 2,035	\$ 25,723
Violeta Aparicio	14.32	\$ 6,590	\$ 5,142	\$ 4,786	\$ 3,899	\$ 20,417
Sofía Portillo	14.58	\$ 5,548	\$ 3,828	\$ 4,725	\$ 3,435	\$ 17,536
Rodrigo Campos	13.24	\$ 6,023	\$ 4,404	\$ 6,214	\$ 4,771	\$ 21,412

Fuente: Datos de tabla 10-3, procesados en modelo de proyección informático, sujeto a restricciones y supuestos planteados.

En la página siguiente se presenta la tabla 12-3 en el que se tienen los comparativos de las proyecciones realizadas, obteniéndose que en la mayoría de casos con excepción del trabajador que está ingresando este año al sistema, las pensiones proyectadas serán menores a la pensión mínima proyectada, lo que implicará que las AFP tendrán que aplicar esta última pensión y no la calculada y que al terminarse los fondos de la cuenta individual le tocará al Estado pagar ésta pensión hasta el final de la vida del pensionado.

También se observa que las pensiones proyectadas representan entre el 21% y el 47% del costo de la canasta alimentaria ampliada proyectada y la pensión mínima proyectada representa entre el 47% al 56% del costo de la canasta alimentaria ampliada proyectada, con una clara relación inversa donde las personas de mayor edad próximas a jubilarse tendrán mayores pensiones proyectadas con porcentajes mayores al 50% del costo de la canasta alimentaria ampliada y los jóvenes que iniciaron a cotizar ya en el nuevo sistema de pensión y no realizaron ninguna cotización al sistema antiguo, las pensiones proyectadas representan porcentajes menores al 50% del costo de la canasta alimentaria ampliada.

A lo anterior se acepta la hipótesis que las pensiones proyectadas para los afiliados al nuevo sistema de cuenta individual de ahorro para pensiones, serán aproximadas al 50% del costo de la canasta básica alimentaria ampliada, lo que significa que tendrán capacidad limitada para la obtención de bienes y servicios que satisfagan sus necesidades básicas mínimas de vida.

Tabla 12-3. Comparativo de Pensión Proyectada, Pensión Mínima Proyectada y Costo Proyectado de Canasta Básica Alimentaria Ampliada de Trabajadores en Estudio de Caso.

Nombre	Costo Proyectado CAA <sup>1</sup> (\$)	Pensión Proyectada (\$)	% de Costo de CAA	Pensión Mínima Proyectada (\$)	% de Costo de CAA (\$)
José Hernández	1,533	719	47	718	47
Sara Chávez	1,205	428	35	584	48
Josefina Rodríguez	1,014	317	31	504	50
Elmer Sandoval	1,087	383	35	535	49
Claudia Pérez	854	223	26	435	51
Julio Martínez	825	234	28	422	51
Sergio López	649	156	24	343	53
Violeta Aparicio	493	114	23	271	55
Sofía Portillo	460	96	21	255	56
Rodrigo Campos	476	129	27	263	55
<b>Promedio</b>			<b>30</b>		<b>51</b>

Fuente: Datos de tabla 10-3, procesados en modelo de proyección informático, sujeto a restricciones y supuestos planteados.

<sup>1</sup> CAA: Costo de Canasta Alimentaria Ampliada



## **CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **CONCLUSIONES**

El sistema de ahorro de pensiones en El Salvador, que se implementó a partir de abril de 1998, tiene como característica principal el ahorro individual a cuenta de cada trabajador, donde aportan el patrono y el trabajador durante el tiempo de su vida productiva y que le servirá para financiar sus cuotas mensuales de pensión, para cuando finalice su vida laboral. Estas aportaciones son contabilizadas en cuentas individuales que forman en conjunto las cuentas de todos los trabajadores un Fondo de Pensión administrado por las AFP que son sociedades de índole privada. Los trabajadores para poder pensionarse deben haber realizado por lo menos veinticinco años de cotizaciones, cumplido por lo menos sesenta años de edad hombres y cincuenta y cinco años mujeres y para establecer la pensión se considera que el saldo de cuenta cubra una pensión de por lo menos el promedio del salario de los últimos diez años, este sistema vino a sustituir un sistema de pensiones cuya característica principal era el reparto bajo el concepto de solidaridad intergeneracional.

El antiguo sistema de reparto que surgió en 1969 para los trabajadores del sector privado, administrado por el ISSS y en 1975 para los trabajadores del sector público, administrado por el INPEP, no tuvo viabilidad financiera en el largo plazo debido a tres factores: Primero, porque las tasas de aportación de los trabajadores eran bajas en el orden del 3% para los trabajadores del sector privado, 9% los trabajadores administrativos del sector público y del 12% los docentes públicos. Segundo, este sistema de reparto tenía requisitos para pensionarse muy bondadosos como un mínimo de 14.5 a 15 años de cotizaciones, promedios de los últimos cinco años de salarios para estimar la pensión y en el caso de docentes se podían retirar con 30 años de servicio independiente de su edad. Tercero, las rentabilidades de los fondos administrados por el ISSS e INPEP entre los años de 1980 a 1992 fueron negativas debido a su inversión en instrumentos pocos rentables, limitando la creación de mayores reservas técnicas que le darían sostenibilidad financiera en el futuro, cuando se fuesen incrementando el número de pensionados y que concluyó en una quiebra técnica de ambas instituciones a partir del año 2000.

Al darse la reforma en el sistema de pensiones ésta dejó a los trabajadores mayores de 55 años en hombres y mayores de 50 años en mujeres, en el sistema anterior administrado siempre por el ISSS e INPEP y dio la oportunidad de optar a los afiliados que estuvieran entre 36 y 55 años y afiliadas entre 36 y

50 años para permanecer en el sistema anterior. Para mayo de 2013 se tenían en el anterior sistema 14,842 cotizantes activos y 103,761 pensionados, ocasionando altos costos fiscales al Estado, que tiene que endeudarse para el pago de estas pensiones al no contar con reservas. Adicionalmente se tiene que considerar el costo que se prevé de los saldos de Certificados de Traspaso para los trabajadores que cotizaron al antiguo sistema y se trasladaron al nuevo sistema y las pensiones mínimas de los trabajadores en el nuevo sistema cuando se agoten los ahorros de las cuentas individuales de los pensionados vivos o sobrevivientes que existiesen y apliquen a pensión. Para el año 1997, la entonces Superintendencia de Pensiones estimó en aproximadamente US\$20 mil millones el costo fiscal por dicha reforma.

El nuevo Sistema de Ahorro de Pensiones (SAP), considera que la cuenta individual de ahorro para pensión estaría compuesta por el saldo del Certificado de Traspaso para aquellos trabajadores que aplique, los ajustes por inflación aplicados al Certificado de Traspaso desde el traslado al nuevo sistema hasta la fecha de jubilación, por las aportaciones a cuenta y por los rendimientos en intereses que generarían estas aportaciones.

Siendo el rendimiento de las aportaciones, visto este como los intereses, que representan la parte medular para que el saldo de la cuenta individual de ahorros para pensión sea del mayor monto posible para que genere pensiones que cubran las necesidades básicas de los trabajadores, se analizó en el periodo de crisis económica internacional de 2006 a 2012 el comportamiento de la tasa de interés interna pagada por el gobierno por los LETES como un sinónimo del rendimiento de mercado, mostrando esta tasa de interés pagada por el gobierno un comportamiento con una mayor correlación al comportamiento de la tasa de interés externa LIBOR y menos correlacionada a variables internas como el ingreso de las personas o la oferta monetaria, sin embargo estas correlaciones no fueron estadísticamente significativas, indicándonos que existen otras variables que influyeron en comportamiento de esta tasa de interés interna.

El comportamiento del rendimiento del Fondo de Pensión, desde su creación ha tenido tres momentos: Antes de la dolarización de la economía de 1998 a 2000 con tasas anuales promedios de rendimiento reales de 11.15%, luego de la dolarización de la economía de 2001 a 2007 con tasas anuales promedios de rendimientos reales de 3.19% y luego de la dolarización con crisis económica internacional de 2008 a 2012 con tasas anuales promedios de rendimientos reales de 1.56% , lo que indica que la dolarización ha afectado en forma negativa el rendimiento real de los ahorros de los trabajadores en ocho puntos

porcentuales de rendimiento anual y la crisis financiera internacional afecto en 1.6% anual, adicional al efecto que provoco la dolarización.

Desde el surgimiento del nuevo Sistema de Ahorro para Pensiones este consideró una normativa interna en la ley que es contraria a su objetivo de incentivar un mayor saldo en la cuenta de cada afiliado y se manifiesta en tres factores: Primero, los Certificados de Traspaso no son ajustados a una tasa de rendimiento de mercado real si no a una tasa de inflación, si esta es cero o negativa afecta en mayor medida. Segundo, las comisiones pagadas por la administración del fondo y seguro a las AFP son elevadas, lo que genera altas utilidades al grupo económico propietario de las dos AFP existentes, y que han limitado la aportación y crecimiento de las cuentas de ahorro de los trabajadores entre 0.5% y 0.98% de lo cotizado mensualmente en los quince años de existencia del sistema. Tercero, la normativa de inversión del Fondo de Pensión en certificados del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales hasta un 45% del total del Fondo de Pensión, fijado a una tasa de interés LIBOR más 0.75% y que debido al efecto de la crisis internacional, ésta tasa de interés caería a niveles del 1%, provocaría bajos niveles en la rentabilidad nominal y real.

El impacto global de estos tres factores limitaría el crecimiento del Fondo de Pensión en US\$703.55 millones que representa un 11.55% del fondo total a diciembre de 2011.

Otro objetivo que plasmaba el cambio del sistema de pensiones era que el nuevo sistema generaría pensiones mayores a las que se entregaban en el sistema anterior; sin embargo, los que optaron por trasladarse al nuevo sistema cuando se jubilaron se percataron que sus pensiones serían menores a las que hubiesen tenido si se quedaban en el ISSS o INPEP y presionaron para que se aprobara una modificación a la ley que equiparara sus pensiones. Para mayo de 2003 fueron creados los Certificados de Traspaso complementarios que tuvieron esa función, lo anterior nos indica que el nuevo sistema está generando pensiones menores a las que se otorgaban en el antiguo sistema.

Para los trabajadores que devengan salarios mínimos el cual representan el 41% de los cotizantes a las AFP, el escenario es dramático, los resultados de la proyección realizada en un estudio de caso a diez trabajadores de la maquila y construcción, muestran que aquellos que cotizaron al sistema anterior y se les aplicara un Certificado de Traspaso tendrán pensiones proyectadas según fórmulas de cálculo que representan entre el 21% y el 28% del costo de la Canasta Alimentaria Ampliada y que por no llegar al monto de pensión mínima proyectada será esta ultima la que tendrán que percibir y que representa entre

el 51% y 55% del costo proyectado de la Canasta Alimentaria Ampliada, esto cambia para aquellos trabajadores con salarios mínimos que iniciaron a laborar y a cotizar ya dentro del nuevo sistema, sus cotizaciones proyectadas de acuerdo a fórmulas representan entre el 26% y 47% del costo proyectado de la Canasta Alimentaria Ampliada y que también por no llegar al monto de pensión mínima proyectada será esta última la que les aplicara en un futuro y que representará entre el 47% y 51% del costo proyectado de la Canasta Alimentaria Ampliada.

Se concluye entonces: Primero este sistema de ahorro para pensiones para la mayoría de trabajadores y con mayor énfasis en los trabajadores con salario mínimo no es mejor que el anterior ya que no está dando los rendimientos aceptables que aseguren una pensión digna, éste sistema en promedio anual de 1998 a 2012 ha presentado rendimientos nominales de 6.75% y se requiere que por lo menos genere rendimientos anuales del 13% para que sea viable y propicie pensiones a éstos de por lo menos la pensión mínima proyectada con lo que se disminuiría parte de los costos proyectados al Estado. Segundo bajo este escenario los únicos ganadores son los empresarios propietarios de las AFP ya que de no modificar el modelo generaría utilidades aproximadas a los US\$1,000 millones de 1998 a 2030 a valor presente con una tasa de descuento del 10%.

## **RECOMENDACIONES**

Como recomendaciones bajo el escenario actual se puede mejorar:

- 1) A nivel macroeconómico es necesario volver a tener moneda nacional, que permita generar política monetaria para que las tasas de interés internas se ajusten al mercado nacional y no sujeta a expectativas internacionales, esto daría opción a un mejor rendimiento de las inversiones del Fondo de Pensión.
- 2) Se debe de ajustar anualmente los saldos de Certificados de Traspaso en función del promedio anual de la tasa de interés básica pasiva a 180 días más un premio de 1%, desde la fecha del traspaso hasta la fecha de jubilación del trabajador.
- 3) Las inversiones del Fondo de Pensión en los Certificados del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales deben devengar como mínimo un rendimiento ajustado semestralmente de la tasa promedio que paga el gobierno por LETES colocados en la bolsa de valores.

- 4) Para realizar los dos ajustes anteriores y mantener el equilibrio fiscal serian necesario dos acciones, por un lado incrementar los ingresos haciéndose necesario que el actual y futuros gobiernos deben aplicar reformas tributarias orientadas a una mayor recaudación, dirigida a las empresas nacionales y transnacionales que generan altas rentabilidades así como a empresas que practican la elusión y evasión de impuestos, por otro lado disminuir los gastos a través de la disminución en el pago de deuda externa por medio de condonaciones a cambio de mejora de indicadores de desarrollo social en áreas de educación, salud, empleo, seguridad ciudadana, democracia o indicadores medio ambientales.
- 5) Las comisiones por administración y seguros de las AFP deberían disminuir a 1% del total de la aportación, con lo anterior estas siempre obtendrían utilidades patrimoniales cercanas al 40% anual y liberarían a la aportación a la cuenta del trabajador el 12% restante, lo que ayudaría a tener mayores montos de ahorro para pensiones en las cuentas individuales de los trabajadores.
- 6) No se debe de permitir la inversión del Fondo de Pensión en bolsas de valores externas como se propone por ciertos analistas como una forma de diversificar las inversiones en instrumentos con mayores rendimientos pero asociados a mayor riesgo, ya que los trabajadores no son inversionistas que arriesgan en función de un apetito de reproducción y acumulación de capital, el ahorro de los trabajadores de hecho será limitado para las futuras pensiones y debe de protegerse a cualquier riesgo de pérdida.
- 7) Se debe de revisar las edades para pensionarse en función de la esperanza de vida de los salvadoreños y con enfoque de género, según datos de la Dirección General de Estadísticas, la esperanza de vida actual es de 67 años para hombres y 76 años para mujeres, el ideal debería de ser, mantener a los hombres en 60 años para jubilarse y de igual forma llevar a las mujeres a 60 años para su jubilación, lo que les permitiría a ellas tener mayores niveles de ahorro para una mejor pensión.
- 8) Es necesario que el ISSS e INPEP generen la información histórica laboral de los trabajadores que se trasladaron al nuevo sistema y estime por cada trabajador el valor de su Certificado de Traspaso y sea notificado a las AFP para que estas presenten dicha información a los trabajadores en los estados de cuenta que emite.

Bajo un escenario modificado en el cual la seguridad social le compete al Estado:

- 1) El próximo gobierno debe de considerar retornar los fondos del sistema de pensiones a una AFP Pública, que absorbería la operatividad de las actuales AFP privadas y consolidaría las funciones actuales de la unidad de pensiones del ISSS y del INPEP, considerando también absorber la operatividad del IPSFA, ya que al final será el Estado quien responderá por las pensiones de militares cuando las reservas de estos terminen.
- 2) Bajo este escenario siempre serán necesarios los ajustes a nivel de política monetaria bajo una moneda propia y ajustes fiscales que incrementen los ingresos y disminuyan los egresos.
- 3) En este escenario de retorno del Fondo de Pensión a manos del Estado se debe de poner restricciones a la utilización del fondo en forma discrecional de parte de los gobiernos a través de una legislación que incluya castigos de índole penal, con una fuerte supervisión de parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- 4) En este escenario los fondos deben de ser invertidos por la AFP pública sin restricciones o límites, en títulos u acciones de las distintas instituciones sean estas públicas, bancos o financieras, empresas nacionales, organismos financieros de desarrollo o fondos de titularización o inversión y ser colocados en aquellas inversiones que generan el mayor rendimiento.
- 5) En este escenario se puede dar apertura a inversiones en instrumentos financieros externos con mayores rendimientos, los cuales tendrían la garantía estatal.
- 6) Si a lo ya planteado se le agrega que el 13% del salario de aportación iría directo a la cuenta individual de ahorro de pensión, este escenario debería de dar mayor seguridad y transparencia a los trabajadores públicos y privados que cuando se jubilen recibirán pensiones dignas, justas y que cubrirán sus necesidades básicas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alvarado, Noemy y Otros, Aplicación de la teoría de portafolio de inversiones en las administradoras privadas de Fondo de Pensión en El Salvador, Trabajo de Grado de Maestro en Administración de Empresas y Consultoría Empresarial, UES, Junio, 2000
- Anaya G., A. (s.f.). Obtenido de <http://www.rebelion.org/docs/5489.pdf>
- *Anuario Estadístico del ISSS 2011; Unidad de Planificación y Desarrollo Institucional; Departamento de Actuario y Estadística.*
- Arias Pénate, Salvador, Atlas de la pobreza y la opulencia en El Salvador, Primera Edición 2010, Talleres Gráficos UCA
- Arias, S. (s.f.). Obtenido de <http://www.salvadorarias.org/default.html>
- Cachanosky, J. C., & Revista Libertas 36, m. 2. (s.f.). Obtenido de [www.esade.edu.ar](http://www.esade.edu.ar)
- Chavez R., A. (Marzo 2006). *Prevision y Seguridad Social en El Salvador*. San Salvador.
- Diario Oficial No. 243, Tomo333, Decreto 927 Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, 20 de diciembre de 1999
- Duran, F. (Abril de 1998). *Evaluacion de la Reforma de Pensiones en El Salvador: Antecedentes, Objetivos y Perspectivas.*
- El Diario de Hoy, varios artículos de negocios, 2011,2012
- *Instituto de Previsión Social de La Fuerza Armada* . (s.f.). Obtenido de [www.ipsfa.com](http://www.ipsfa.com)
- *Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos*. (s.f.). Obtenido de <http://www.inpep.gob.sv>
- La Prensa Gráfica, Varios artículos de Economía, 2011,2012

- Martínez C. Xiomara, Evaluación Económica de los Servicios proporcionados por las Administradoras de Fondo de Pensión en El Salvador para el Periodo 1997/1999, Trabajo de Grado de Licenciada en Economía, UES, Septiembre, 2001
- Mesa-Lago, Carmelo, Diagnostico del Sistema de Pensiones en El Salvador (1998-2010); Primera Edición, FUNDAUNGO, Julio de 2011
- Mesa-Lago, C. (Febrero 2003). *El Sistema de Pensiones de El Salvador despues de cinco años*.
- Mishkin, Frederic, Moneda, banca y mercados financieros, 8° edición, 2007 Editorial Pearson, Capítulos 3, 4 y 5
- Osorio, J. (s.f.). Obtenido de <http://www.bcr.gob.sv/bsrsite/uploaded/content>
- Quesada Monge, R. (s.f.). Obtenido de <http://rcci.net/globalizacion/2009/fg857.htm>
- Rojas, Soriano Raúl, Guía para realizar investigaciones sociales, 13° edición, 2006, Plaza y Valdez
- Superintendencia de Pensiones, Resumen Estadístico Previsional, varios años.