

# INFORME SISTEMA DE PENSIONES DE EL SALVADOR

**Análisis de la Reforma al  
Sistema de Ahorro y Pensiones.**



**ZUMMARATINGS**  
Clasificadora de Riesgo



## RESUMEN EJECUTIVO

En los últimos años, la situación de las finanzas públicas ha estado marcada por un elevado volumen de gasto corriente (salarios, adquisición de bienes y servicios, pago de intereses, entre otros) superior a la evolución favorable en la recaudación tributaria. En ese sentido, las necesidades de financiamiento del Gobierno de El Salvador han sido cubiertas por la emisión de deuda de corto plazo, a través de las Letras del Tesoro Público (LETES); y una vez el saldo de dichos títulos se ubica en el límite constitucional se sustituye esta deuda por una de largo plazo.

La Asamblea Legislativa de El Salvador (AL) aprobó el presupuesto de 2017 sin realizar ninguna modificación el 19 de enero de 2017; haciendo notar que existían partidas presupuestarias sin el financiamiento respectivo, siendo una de ellas el pago por servicio a la deuda de los Certificados de Inversión Previsional (CIP's). La aprobación de un presupuesto desbalanceado conllevó a intensas discusiones entre el Gobierno y la oposición para evitar impago; destacando que la propuesta del Órgano Ejecutivo era la emisión de deuda, mientras que la oposición proponía pagarlo con recursos propios. Las fuerzas políticas no lograron consensos para solventar la situación, la Asamblea Legislativa no aprobó deuda

y las autoridades optaron por no pagar con ingresos tributarios. En ese contexto, el Gobierno de El Salvador cayó impago con los tenedores de CIP's por un monto de US\$28.8 millones entre el 7 y 10 de abril de 2017.

Las dificultades de flujos de caja que tenía el Gobierno y la intención de evitar una nueva situación de impago, derivaron en negociaciones entre las autoridades gubernamentales, oposición política y diversas asociaciones civiles (incluidas las Administradoras de Fondos de Pensiones) para consensuar una reforma a la Ley del Sistema de Ahorro Previsional; en la cual el aspecto predominante era brindar un alivio a las finanzas públicas. Acorde con lo anterior, las diferentes fuerzas políticas aprobaron la reforma a la Ley SAP el 28 de septiembre de 2018, a pocos días que el Estado registrara otro evento de incumplimiento de obligaciones.

En términos generales, la reforma de previsional incorporó dos grandes tipos de beneficios: i) fiscal para reducir las necesidades de financiamiento de corto plazo del Estado y ii) previsional para otorgar coberturas adicionales a los afiliados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP). Asimismo, el conjunto de beneficios que genera la reforma cuenta con las respectivas fuentes de financiamiento.

Las modificaciones en los CIP's en cuanto a plazos y período de gracia determinaron un alivio fiscal para el Estado, debido a la reconversión de deuda de corto a largo plazo. Al mismo tiempo, los afiliados al SAP se benefician de la reforma por los mejores retornos en los CIP's; favoreciendo de esta manera el ahorro en las cuentas individuales. Otro importante logro que estuvo vinculado a la reestructuración de los CIP's, fue la mejora en la calificación crediticia del país.

El rendimiento de los nuevos títulos emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) es del 6.0% fijo, en línea con la reforma a la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Si bien dicho cambio representa una mejora en relación a la situación sin reforma, no garantiza que el rendimiento sea de mercado; valorándose escenarios de ajustes importantes en el ámbito financiero internacional o local que determinen alzas en las tasas de interés, y

consecuentemente, un costo de oportunidad para los fondos de pensiones.

En otro aspecto, un cambio importante que introdujo la reforma fue la creación de la denominada Cuenta de Garantía Solidaria (CGS) que asume algunas responsabilidades previsionales del Estado y otorga nuevos beneficios a los pensionados. En otro aspecto, la reforma añade la posibilidad que el afiliado pueda acceder de manera anticipada a una porción de su saldo de ahorro antes de cumplir los requisitos para jubilarse, dicha prestación se denomina como anticipo de saldo.

En la reforma al SAP de 2017, no se realizaron cambios en los siguientes aspectos: edad de retiro, propiedad de los ahorros previsionales, régimen de inversión en los portafolios de los fondos de pensiones y cobertura de beneficios previsionales a un mayor número de personas.





# Entorno Económico

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros. La expectativa de crecimiento antes anotada, puede verse afectada en función del crecimiento en la cotización internacional del petróleo.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En el corto plazo, se vislumbra que el volumen de

remesas se desacelere ligeramente. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

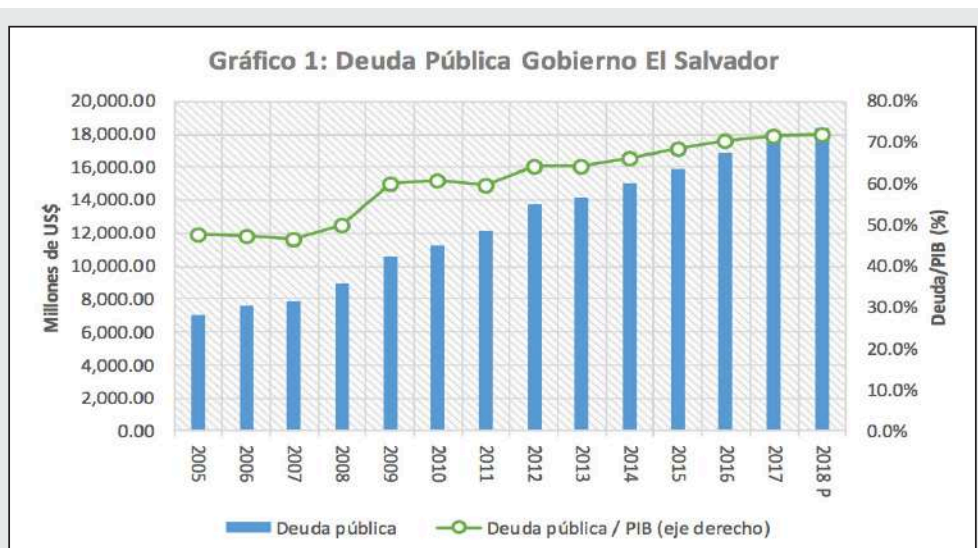
A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por S&P y Fitch, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas, así como el entorno competitivo que tiene el país en relación con el resto del mercado regional e internacional. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez (pagos por servicio de la deuda de US\$1,800 millones en 2019). En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.



# CONTEXTO FISCAL PREVIO A LA REFORMA

En los últimos años, la situación de las finanzas públicas ha estado marcada por un elevado volumen de gasto corriente (salarios, adquisición de bienes y servicios, pago de intereses, entre otros), superior a la evolución favorable en la recaudación tributaria. En ese sentido, las necesidades de financiamiento del Gobierno han sido cubiertas por la emisión de deuda de corto plazo, a través de las Letras del Tesoro Público (LETES); y una vez el saldo de dichos títulos se ubica en el límite constitucional, se sustituye esta deuda por una de largo plazo.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo. La deuda pública considera al Sector Público No Financiero, BCR y FOP.

Dicho comportamiento en los flujos de caja del Gobierno ha elevado sus niveles de endeudamiento (ver Gráfico 1), conllevando consecuentemente a un aumento en el servicio de la deuda (pago de interés y capital). Lo anterior, ha puesto presión en la liquidez del Gobierno, acentuando la tendencia de la deuda y generándose un círculo vicioso. En ese contexto, los problemas de flujos de caja en el Gobierno comenzaron a visualizarse en la elaboración del presupuesto general de la nación de 2017 a finales del tercer trimestre de 2016, debido a que el Gobierno debía pagar pasivos provenientes de los Certificados de Inversión Previsionales (CIP's) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y, al no contar con recursos disponibles para pagar dicho pasivo, el gabinete económico decidió analizar mecanismos alternativos para cubrir el déficit de caja del Gobierno.

La solución fue la aprobación de una reforma a la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (LFOP) en septiembre de 2016, por parte de Asamblea Legislativa (AL). Con dicha reforma, se autorizaba al FOP emitir nuevos CIP's para pagar capital e intereses a los tenedores de los CIP's próximos a vencerse; evitando un impago y sin afectar la disponibilidad de recursos del Gobierno en detrimento de la liquidez de los Fondos de Pensiones. Posteriormente, el 7 de noviembre de 2016, la Sala de lo Constitucional admitió una demanda en contra de esta reforma y decretó una medida cautelar, suspendiendo la aplicación de dicha reforma. En ese contexto, el Gobierno quedó con un compromiso de pago sin la respectiva fuente de financiamiento.

Posteriormente, la AL aprobó el presupuesto de 2017 sin realizar ninguna modificación el 19 de enero de 2017; haciendo notar que existían partidas presupuestarias sin el financiamiento respectivo, siendo una de ellas el pago por servicio a la deuda de los CIP's.

La aprobación de un presupuesto desbalanceado conllevó a discusiones entre el Gobierno y la oposición para evitar el impago; destacando que la propuesta del Órgano Ejecutivo era la emisión de deuda, mientras que la oposición proponía pagarlo con recursos propios. Las fuerzas políticas no lograron consensos para solventar la situación, la Asamblea Legislativa no aprobó deuda y las autoridades optaron por no pagar con ingresos tributarios. En ese contexto, el Gobierno de El Salvador cayó en impago con los tenedores de CIP's por un monto de US\$28.8 millones entre el 7-10 de abril de 2017.

El evento de impago conllevó a un deterioro acelerado en el perfil crediticio de El Salvador. Así, las diferentes agencias calificadoras de riesgo degradaron el rating de El Salvador a las categorías de CCC, incluso agencias como S&P y Fitch asignaron en su momento la categoría "Selective Default" (20 de abril de 2017) y "Restricted Default" (10 de abril de 2017), respectivamente. Cabe precisar que el Gobierno realizó los pagos vencidos de CIP's a finales de abril de 2017; sin embargo, el riesgo de volver a caer en una situación impago seguía latente debido a que había más pagos por servicio de la deuda de CIP's en el corto plazo.

Las dificultades de flujos de caja que tenía el Gobierno y la intención de evitar una nueva situación de impago, derivaron en unas intensas negociaciones entre las autoridades gubernamentales, oposición política y diversas asociaciones civiles (incluidas las Administradoras de Fondos de Pensiones) para consensuar una reforma a la Ley del Sistema de Ahorro Previsional; en la cual el aspecto predominante era brindar un alivio a las finanzas públicas. Acorde con lo anterior, las diferentes fuerzas políticas aprobaron la reforma a la Ley SAP el 28 de septiembre de 2018, a pocos días que el Estado registrara otro evento de incumplimiento de obligaciones.





## BREVE ANÁLISIS DE LA REFORMA A LA LEY SAP

Es importante señalar que el paquete de reformas que aprobó la AL no afectó únicamente a la Ley SAP, sino que también a Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, la cual es un complemento del marco legal para el sistema de pensiones salvadoreño. Otro elemento a resaltar es que la gran mayoría de sistemas previsionales experimentan reformas después de cierto tiempo, y en el caso salvadoreño no se había realizado una reforma significativa desde que entró en vigencia la Ley SAP en 1998. En ese sentido, la reforma presentó una oportunidad de mejorar el sistema en aquellos aspectos que no fueron considerados cuando se formó el sistema previsional de capitalización individual.

En términos generales, la reforma previsional incorpora dos grandes tipos de beneficios: i) fiscal, para reducir las necesidades de financiamiento de corto plazo del Estado, de acuerdo con análisis preliminares del Fondo Monetario Internacional, la reforma pudo generar un ahorro en el déficit fiscal hasta en un 0.8% del PIB. ii) previsional, para otorgar coberturas adicionales a los afiliados al SAP. Asimismo, el conjunto de beneficios que genera la reforma cuenta con un detalle de las fuentes que permiten su financiamiento.

Uno de los cambios más relevantes relacionados con el FOP fue la aprobación de los decretos legislativos 788 y 789, propiciando la reestructuración de los CIP's vigentes previo a la reforma; así como el cambio en las condiciones de los nuevos CIP's a ser emitidos por el FOP. En este sentido, dichas disposiciones determinaron que el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), como administrador del FOP, realizara la sustitución de los CIP's en propiedad de los Fondos de Pensiones por nuevos títulos; disminuyendo las presiones de liquidez del Estado y mejorando las condiciones de inversión de los Fondos de Pensiones.

Las características de los CIP's que sustituyeron los antiguos, se resumen en: aumento en el plazo (a 30 desde 25 años); período de gracias de tres años para los títulos transferidos al Fondo Especial de Retiro y de cinco años para el resto CIP's; y aumento gradual en el rendimiento (2.5% en 2017 y 2018, 3.0% en 2019, 3.5% en 2020, 4.0% en 2021 y 4.5% a partir de 2022 hasta su vencimiento). Por su parte, las características de los nuevos CIP's a emitirse después de la reforma se encuentran detalladas en el artículo 12 de la LFOP: aumento en el plazo (50 años), la tasa de interés es fija y del 6.0% y el pago de interés y capital es en 100 cuotas semestrales de igual monto. Un aspecto relevante, es que la reestructuración de los pasivos financieros del FOP fue a través de consensos entre las diferentes partes; favoreciendo la credibilidad y legitimidad de la reforma. En sintonía con lo anterior, una reestructuración desfavorable para los tenedores de los títulos hubiese transmitido un mal mensaje a los mercados financieros internacionales, repercutiendo en la calificación de riesgo soberana.

Tal y como se señaló anteriormente, el rendimiento de los nuevos títulos emitidos por el FOP es del 6.0% fijo. Si bien dicho cambio representa una mejora en relación a la situación sin reforma, no garantiza que el rendimiento sea de mercado; valorándose escenarios de ajustes importantes en el ámbito financiero internacional o local que determinen alzas en las tasas de interés, y consecuentemente, un costo de oportunidad para los fondos de pensiones.

Las modificaciones en los CIP's en cuanto a plazos y período de gracia determinaron un alivio fiscal para el Estado, debido a la reconversión de deuda de corto a largo plazo. Al mismo tiempo, los afiliados al SAP se benefician de la reforma por los mejores retornos en sus cuentas de ahorro previsional; favoreciendo de esta

manera mejores pensiones. Otro importante logro que estuvo vinculado a la reestructuración de los CIP's, fue la mejora en la calificación crediticia del país; haciendo notar que después de la aprobación de la reforma en septiembre de 2017, las agencias internacionales Moody's, S&P y Fitch aumentaron la calificación de la deuda de El Salvador a B3 (23 de febrero de 2018), CCC+ (3 de octubre de 2017) y B- (6 de octubre de 2017), respectivamente. Lo anterior, permitió una mayor confianza entre los acreedores financieros de El Salvador, en razón a que se dispoó la posibilidad de un nuevo evento de impago. No obstante, la posición fiscal de El Salvador y el manejo de la deuda todavía enfrentan condiciones de vulnerabilidad importantes.

Una importante conclusión sobre la reforma es que el diferimiento de obligaciones para el Estado tiene relevancia y es viable, si y solo si, la posición fiscal se fortalece y los ingresos tributarios mantienen una tendencia positiva proveniente de una mayor actividad económica y un mayor ritmo de expansión en el PIB.

En otro aspecto, un cambio importante que introdujo la reforma fue la creación de la denominada Cuenta de Garantía Solidaria (CGS) que asume algunas responsabilidades previsionales del Estado y otorga nuevos beneficios a los pensionados. En ese sentido, las prestaciones más importantes a cargo de la CGS son las siguientes: i) pago de pensión por longevidad a los afiliados al SAP, una vez agotada la Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones (CIAP); ii) pago de pensión mínima; iii) beneficios previsionales para afiliados que optaron traspasarse al SAP, una vez agotada la CIAP; iv) devoluciones de aportes a los afiliados que no cumplieron los requisitos para acceder a ningún otro beneficio cubierto con recursos de la CGS; entre otros. Cabe señalar que previo a la reforma, el pago de las pensiones mínimas y las pensiones a los optados al acabarse el saldo en la CIAP eran responsabilidad del Estado.



Por su parte, el financiamiento de la CGS proviene de una porción del aporte que realiza el empleador, de acuerdo con el artículo 16 de la Ley SAP. Cabe indicar que el paquete de modificaciones a la Ley SAP incluyó un aumento en la tasa de cotización, la cual pasó a 15% desde 13% del salario del empleado; haciendo notar que el incremento proviene en igual proporción entre el trabajador y empleador. Adicionalmente, el importe de la cotización se distribuye de la siguiente manera: i) 8.0% para la CIAP (dicho porcentaje subirá paulatinamente hasta llegar al 11.1%), del cual el trabajador aporta el

7.25% del ingreso base de cotización y la diferencia a cargo del empleador; ii) 5.0% para la CGS (bajará hasta llegar al 2.0%) proveniente del aporte del empleador; y iii) 2.0% (disminuirá hasta llegar al 1.9%) del ingreso base de cotización se utilizará para el pago de la póliza por invalidez y sobrevivencia y para la comisión de la Administradora de Fondos de Pensión (ver Gráfico 2).

Los cambios señalados en la distribución de la cotización generan, por una parte, una disminución en el aporte hacia la CIAP, ya que previo a la reforma



se destinaba el 10.90% y con la reforma un menor porcentaje (iniciando con el 8.0%) hasta el año 2044. Lo anterior, obedece a la creación de la CGS que absorbe algunas obligaciones del Estado como se ha comentado anteriormente; trasladando dichas responsabilidades a los afiliados al SAP. Sin embargo, la CGS también respalda beneficios adicionales para el trabajador que no estaban contempladas antes de la reforma, siendo el más significativo la pensión por longevidad, la cual permite que las personas retiradas mantengan el importe de su pensión a pesar de haberse agotado el saldo en la CIAP. Asimismo, la comisión que cobran las AFP's disminuye desde un 2.10% hasta llegar a un 1.90%, con el objetivo de contribuir a la CGS. En síntesis y con base en lo anterior, la reforma incide en la pensión de los futuros jubilados del SAP de la siguiente manera: disminución en el aporte a la CIAP, prestaciones adicionales por medio de la CGS y mejora en la rentabilidad para los ahorros previsionales, en sintonía con el mayor interés que rinden los CIP's.

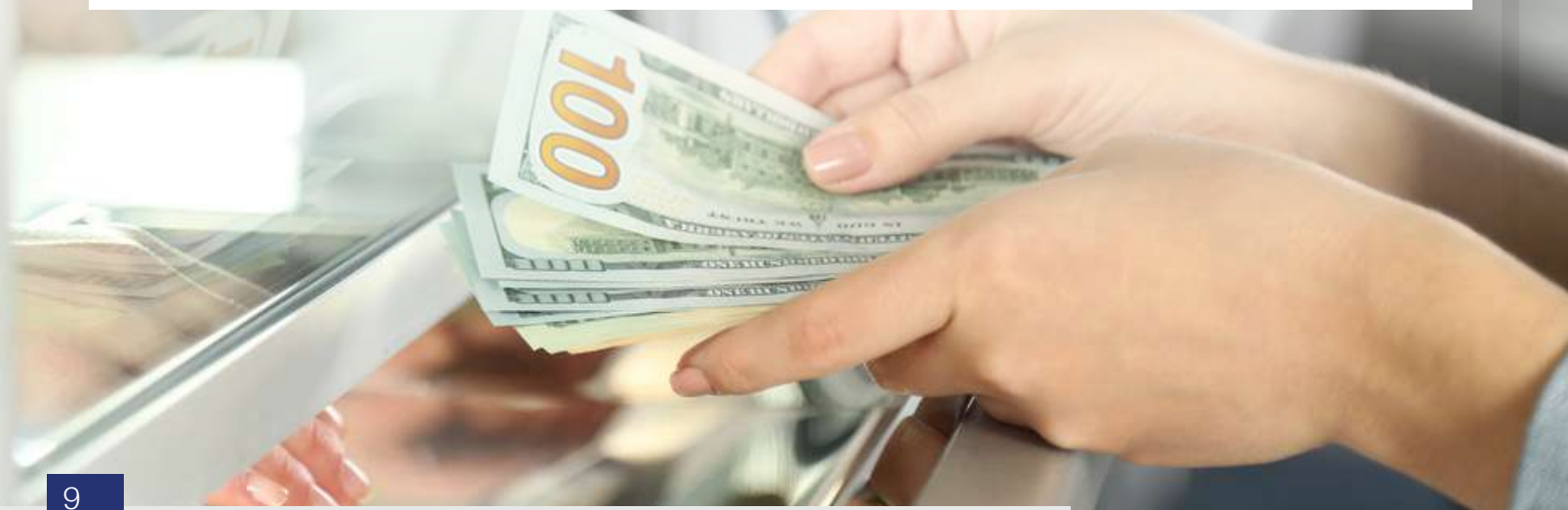
En otro aspecto, la reforma añade la posibilidad que el afiliado pueda acceder de manera anticipada a una porción del saldo de su CIAP antes de cumplir los requisitos para jubilarse, dicha prestación se denomina como anticipo de saldo. El anticipo puede ser solicitado por el afiliado después de cierto tiempo de cotización, según lo estipula el artículo 110-A; pudiendo recibir hasta un máximo del 25% del saldo de la CIAP. Asimismo, el afiliado deberá reintegrar el saldo anticipado más la rentabilidad no percibida a su cuenta de ahorro previsional, caso contrario, el afiliado deberá de posponer su jubilación hasta un máximo de 5 años en función del importe de saldo anticipado.

Acorde con lo anterior, este beneficio brinda flexibilidad financiera para las personas que pertenezcan al

SAP y experimenten alguna situación de quebranto económico temporal o necesiten recursos para ampliar su patrimonio familiar (ejemplo: adquisición de una vivienda). Adicionalmente, esta prestación conlleva a que las AFP's calculen de manera razonable una provisión para contar con la liquidez necesaria que permita atender la demanda esperada del anticipo de saldo. De acuerdo a lo observado en el mercado, se considera que la demanda de este beneficio ha sido inferior a la estimada por las Administradoras de Fondos de Pensiones; valorándose la capacidad para cubrir potenciales desviaciones en el volumen de pagos en concepto de anticipo.

Cabe precisar que la reforma introduce la posibilidad que las AFP's administren hasta un máximo de cuatro Fondos de Pensiones (Crecimiento, Moderado, Conservador y Especial de Retiro), diferenciándose en el porcentaje de participación de instrumentos de renta variable en el que podrán invertir. La premisa de la creación de los multifondos de pensiones es que a menor edad del afiliado podrá invertir en fondos donde prevalezca la rentabilidad sobre el riesgo, sin que esto se traduzca en inversiones especulativas; y a medida se acerque su edad de retiro predominará la inversión en títulos de bajo riesgo con modesta rentabilidad.

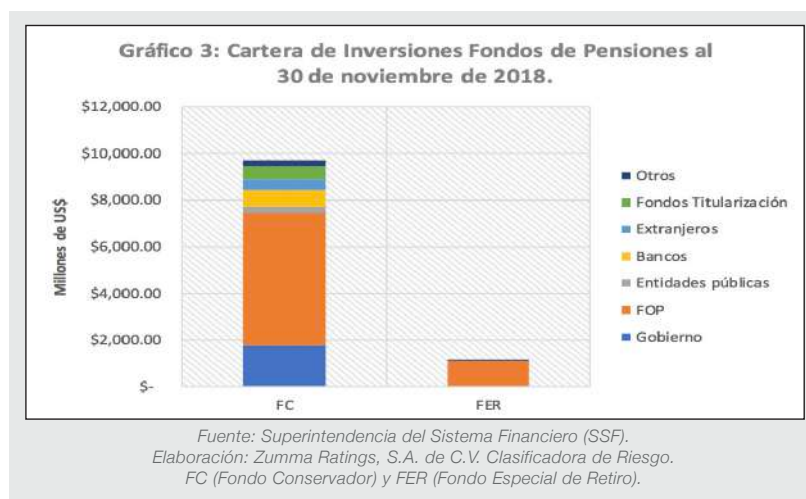
Lo anterior conlleva un desafío importante para las AFP's, ya que deben adaptar sus políticas, herramientas y controles ante el nuevo marco legal. Asimismo, el proceso de divulgación de reglas claras, transparentes y de fácil entendimiento para la población objetivo son aspectos cruciales para el desarrollo favorable de los multifondos. Las AFP's se encuentran en proceso de aplicar esta figura en el SAP, a fin de brindar el balance adecuado entre retorno y riesgo con base al perfil y decisión del afiliado.



# ASPECTOS NO MODIFICADOS EN LA REFORMA DE PENSIONES

Un primer elemento a señalar es que la reforma no modificó el sistema de Cuentas Individuales de Ahorro para Pensiones, determinando que el dinero de los ahorros para pensiones continúe en propiedad de los afiliados al sistema; valorándose que en un determinado momento se consideró como posibilidad el regreso a un sistema público de pensiones.

Por otra parte, la edad de retiro en El Salvador se ubica en 55 años para las mujeres y 60 para los hombres, manteniéndose dichas edades después de la reforma de pensiones de septiembre de 2017. Cabe mencionar que, de acuerdo a estudios de diferentes Organismos Internacionales, la edad de jubilación en El Salvador es una de las más bajas en América Latina; recomendando, por tanto, un aumento gradual en sintonía con la mayor esperanza de vida de las personas explicada por avances en el tratamiento de algunas enfermedades. Alcanzar acuerdo en esta materia es un desafío en cualquier país, debido al costo político que conlleva este tipo de medidas, en especial en periodos cuando el gobierno en turno va terminando su mandato o en periodos previos a elecciones.



Otro aspecto relevante que se mantiene después de la reforma es la alta concentración que reflejan los portafolios de los fondos de pensiones en títulos del soberano. Al 30 de noviembre de 2018, el Fondo de Pensión Conservador y el Fondo Especial de Retiro registran participaciones en inversiones en el sector público sobre el portafolio total del 79.1% y del 98.1%, respectivamente (principalmente en CIP's); valorándose una alta exposición a la calidad crediticia del Gobierno (ver Gráfico 3). Acorde con lo anterior, un deterioro en la capacidad de pago del Estado impactaría de manera significativa en las inversiones de los Fondos de Pensiones y en las pensiones futuras de sus beneficiarios. Por tanto, es fundamental orientar esfuerzos para diversificar la cartera de activos financieros que administran las AFP's garantizando un rendimiento de mercado en función al apetito de riesgo que se desee asumir.

En términos de cobertura, la relación de personas cotizantes al SAP respecto a la Población Económicamente Activa (PEA) es de 24.6% a noviembre de 2018; haciendo notar el alto porcentaje de población que se encuentra fuera de prestaciones previsionales vinculado a los elevados niveles de informalidad en el sector laboral que han persistido históricamente en El Salvador. En ese contexto, la creación de empleos formales sería un importante dinamizador en los niveles de cobertura previsional. Adicionalmente, medidas como el ahorro previsional voluntario contribuye para que un mayor número de personas pueda gozar de una pensión en el futuro; sin embargo, este tipo de medidas deben ir apoyadas de una concientización de la importancia del ahorro previsional para que empleados en el sector informal demanden productos como el ahorro previsional voluntario.



## BREVE DESCRIPCIÓN DE ALGUNOS SISTEMAS PREVISIONALES EN AMÉRICA LATINA

Con el objetivo de complementar el análisis del sistema previsional de El Salvador, se incorpora una breve descripción de otros sistemas en la región.

### PERÚ

El sistema de protección social de este país está integrado por dos pilares: uno de carácter público (Sistema Nacional de Pensiones) y el otro privado (Sistema Privado de Pensiones), teniendo ambos la responsabilidad del pago de pensiones. En ese sentido, ambos modelos coexisten; teniendo el afiliado la alternativa de escoger el sistema que desee. La edad de retiro en Perú a los 65 años para las mujeres y los hombres, independientemente si cotiza en el Sistema Nacional de Pensiones o en Sistema Privado de Pensiones.

La entidad encargada de administrar el Sistema Nacional de Pensiones es la ONP (Oficina de Normalización Previsional), mediante un esquema de beneficio definido, es decir que el monto de pensión está determinado en función de las contribuciones del trabajador. Algunas particularidades de este sistema son: i) los aportes de los trabajadores van a un fondo común, de carácter solidario e intangible; ii) la persona debe aportar un mínimo de 20 años para tener acceso a la pensión de jubilación; iii) el sistema otorga pensiones por invalidez, viudez, orfandad y ascendencia, y capital de defunción; iv) existen límites (mínimo y máximo) para el pago de pensiones.

Por otra parte, el Sistema Privado de Pensiones opera bajo un régimen de contribución definida, la

pensión estará en función de los aportes realizados más la rentabilidad generada por la cuenta individual de capitalización. Cabe precisar que los principales beneficios de este sistema son pensiones de jubilación, invalidez, sobrevivencia, gastos por sepelio, entre otros. El sistema privado de pensiones cuenta con la figura de Multifondos, señalando que existen cuatro tipos de fondos (Protección de Capital, Preservación de Capital, Mixto y Apreciación de Capital) con características específicas en lo relacionado a política de inversión, nivel de retornos y perfil de riesgo.

En cuanto a la cartera de inversiones, los recursos administrados por las AFP's en Perú se integran al 31 de diciembre de 2018, según la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP (SBS), de la siguiente manera: 42.0% fondos de inversión extranjeros, 23.2% Gobierno de Perú, 15.0% bonos de empresas locales no financieras, 10.6% sistema financiero local, el restante 9.2% otros. En ese contexto, se valora la buena diversificación que tiene la cartera consolidada de Fondos de Pensiones, destacando que el 54.8% de las inversiones se encuentran en instrumentos locales; favoreciendo el perfil de riesgos de los Fondos de Pensiones al reducir la concentración geográfica de las inversiones.

## COLOMBIA

El esquema previsional colombiano se divide en dos pilares, uno de tipo público llamado Régimen de Prima Media (RPM) y otro gestionado por el sector privado bajo el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). El RPM es administrado por la Administradora Colombiana de Pensiones (Colpensiones), empresa financiera de carácter especial del Estado. Cabe mencionar que Colpensiones administra los recursos provenientes del RPM de manera independiente a su patrimonio; asimismo, esta institución canaliza los incentivos otorgados por el Gobierno para fomentar el ahorro previsional en la población.

Por su parte, el RAIS es un esquema pensiones basado en la capitalización individual o contribución definida, las instituciones que administran los recursos de este régimen son las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías; haciendo notar que, a la fecha

del presente informe, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) registra cuatro instituciones de este tipo administrando fondos de pensiones obligatorias, fondos de pensiones voluntarias y fondos de cesantías.

En otro aspecto, los fondos de pensiones colombianos tienen la capacidad de invertir en instrumentos de diversos tipos: renta fija/renta variable, en pesos colombianos/en monedas extranjera, así como en títulos locales/extranjeros; favoreciendo la diversificación del portafolio y reducir exposiciones por zona geográfica o emisor. Lo anterior, es producto de la flexibilidad en el marco legal para el RAIS y de las diferentes reformas que han beneficiado la elegibilidad de instrumentos en que pueden invertir los fondos de pensiones; valorándose la rentabilidad ajustada por riesgo que cada entidad administradora en función de su política de inversiones.

## CHILE

El modelo previsional chileno sirvió de base para la elaboración de la Ley SAP de El Salvador en 1997. El sistema en Chile se fundamenta en el ahorro y la capitalización individual, es decir bajo un esquema de contribución definida. Los trabajadores dependientes cotizan obligatoriamente en las AFP y ellos eligen la institución que administrará su fondo para el retiro y el tipo de fondo en el que cotizarán (entre cinco posibles), según el tipo de instrumentos en que se invierten los recursos.

El Estado no tiene un rol directo en la administración de pensiones. Éste ejerce un papel indirecto mediante la regulación de las AFP en aspectos técnicos y financieros de acuerdo al marco legal chileno y la Superintendencia de Pensiones (SP) lleva a cabo dicha función.

Por otra parte, la SP registra que la cartera total de los fondos de pensiones en Chile se integra principalmente de la siguiente manera al cierre del tercer trimestre de 2018: renta variable – fondos mutuos extranjeros (23.1%), bonos de empresas locales (20.6%), instrumentos del Gobierno de Chile (19.2%) y renta fija extranjera (14.0%). En ese contexto, el 56.4% de las inversiones se concentran en títulos nacionales y el restante 43.6% en valores extranjeros; haciendo notar la importante participación que tienen los segundos, permitiendo un mayor número de emisores en la cartera. Lo anterior es ponderado de manera positiva en términos de reducir las correlaciones entre los títulos de cartera y dispersión del riesgo.



# ZUMMARATINGS

Clasificadora de Riesgo

## OFICINAS DE ZUMMA RATINGS

### El Salvador

Edificio Gran Plaza, Oficina 304,  
Blvd Sergio Vieira de Mello,  
Col. San Benito, San Salvador.  
Tel (503) 2275-4853 / 2275-4854  
[www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com)

### Honduras

Col. Florencia Norte. 3ra Avenida. No 4021,  
Tegucigalpa, Honduras.  
Tel.: (504) 2262-6778 / (504) 9970-6244  
[www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com)

### Guatemala

7a Avenida "A" 3-20 Zona 9, Ciudad  
de Guatemala.  
Tel: (502) 2215-4100  
[www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com)

### CONTACTOS

Rodrigo Lemus Aguiar  
Analista Senior  
[rlemus@zummaratings.com](mailto:rlemus@zummaratings.com)

Carmen Matamoros  
Directora Regional de Análisis  
[cmatamoros@zummaratings.com](mailto:cmatamoros@zummaratings.com)