



# Bases para consensuar la reforma pensional

**Informe #37**

*febrero  
de 2023*

Con la participación de Eduardo Lora (Consultor),  
Daniel Mantilla García (U. de Los Andes),  
Oliver Pardo (U. Javeriana)  
y Mauricio Salazar (U. Javeriana).<sup>1</sup>



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Bogotá

[ VIGILADA MINEDUCACIÓN ]

**Observatorio fiscal**  
de la Pontificia Universidad Javeriana

El gobierno ha delineado una reforma pensional para garantizar a todos los colombianos un auxilio económico para la vejez. Así mismo, se ha comprometido a que en el nuevo régimen los sistemas públicos y privados se complementen en vez de competir el uno con el otro. Bajo estos compromisos y otras realidades políticas y constitucionales, **¿cuál es la reforma pensional que le conviene al país?**

En este informe, el Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana presenta una propuesta de reforma pensional que busca conciliar los compromisos del gobierno con la progresividad, la sostenibilidad fiscal y la realidad laboral de Colombia.

## — Resumen

- El gobierno se ha comprometido a que la reforma pensional estará basada en un sistema de pilares en el que Colpensiones y las AFP se complementan en lugar de competir. También se ha comprometido a que no aumentarán las edades de jubilación ni las tasas de cotización.
- Existe un consenso en que el sistema actual es regresivo, ya que las personas de escasos recursos que no logran cotizar las suficientes semanas terminan subsidiando a aquellas con empleos más estables y mejores ingresos que sí lo logran.
- El sistema de pilares que a continuación presenta el Observatorio Fiscal busca corregir esta injusticia, al mismo tiempo que trata de cumplir con los lineamientos expresados por el gobierno, dentro de las limitaciones fiscales.
- El pilar 0 sería de naturaleza no contributiva. En el corto plazo, estaría focalizado en los más pobres y sería menor a medio salario mínimo. En el largo plazo (si las condiciones presupuestarias lo permiten) sería igual a medio salario mínimo y se otorgaría a todos los mayores de 65 años que no hayan cotizado las semanas suficientes para obtener una pensión.
- El pilar 1, manejado por Colpensiones, recibiría las contribuciones de todos los trabajadores correspondientes hasta dos salarios mínimos.
- El pilar 2, parecido al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), recibiría contribuciones en exceso de dos salarios mínimos. El pilar 2 otorgaría beneficios de retiro programado o seguros de renta vitalicia adicionales a los beneficios del pilar 1.
- El pilar 3, administrado por las AFP u otras entidades financieras que sean autorizadas, brindaría la posibilidad de hacer ahorros voluntarios.
- Las cotizaciones de los trabajadores al pilar 1 fluyen, a través de Colpensiones, hacia las mesadas de los pensionados, tal como en un sistema de reparto.

- A pesar de no ser invertidas en ningún activo, las cotizaciones del pilar 1 tendrán un “rendimiento” anual igual a la inflación más 4,5 puntos.
- Toda persona podrá solicitar una pensión si cumple los requisitos de edad (57 años para las mujeres y 62 años para los hombres) y semanas cotizadas (1500).
- Las personas que al llegar a los 65 años no hayan cumplido el requisito de semanas podrán convertir sus saldos en los pilares 1 y 2 en una renta vitalicia. El objetivo en el largo plazo es que todas estas personas también sean beneficiarias del pilar 0.
- Cualquier beneficiario del pilar 0 perderá progresivamente el auxilio del pilar cuando todos sus demás ingresos superen los 2 salarios mínimos, hasta desaparecer completamente cuando todos los demás ingresos superen los 4 salarios mínimos.
- El nuevo sistema regirá sólo para las mujeres actualmente menores de 47 y los hombres actualmente menores de 52. Para los mayores de estas edades se mantendrían sin ningún cambio las condiciones actuales.
- Con esta propuesta, se reduce la inequidad que hay actualmente en el sistema y se lograría el objetivo de ayudar a la totalidad de los adultos mayores y no a sólo unos pocos.

<sup>1</sup> Para la elaboración de este documento se contó con la colaboración de Jeff Brown, Angélica Nieto, William Reyes, Valeria Oliva y Luisa Gil.

## Índice

— Introducción	.....	6
— La reforma que se propone	.....	12
— Algunas explicaciones adicionales	.....	17
— Anexo	.....	28
— Referencias	.....	32

## — Introducción

El gobierno ha dejado claro que quiere establecer un sistema de pensiones con pilares, en el que Colpensiones y las AFP se complementen, en lugar de competir. Existe el temor de que en este sistema se desvíen los ahorros de los trabajadores hacia gastos que el gobierno quiere priorizar, con consecuencias negativas sobre el ahorro financiero y sobre la sostenibilidad fiscal del sistema pensional en el mediano y largo plazo. También hay el temor de que la reforma deje sin resolver el problema de baja cobertura (tanto de pensionados como de afiliados activos) del sistema actual.

Estas limitaciones pueden superarse mediante una reforma consensuada que respete las prioridades del gobierno y de los demás grupos e instituciones del sistema actual. El propósito de este documento, elaborado por el Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana con participación de reconocidos expertos en pensiones, es proponer las bases para tratar de llegar a ese consenso.

Un sistema de pilares consiste en que hay diferentes componentes o "pilares" que brindan diferentes tipos de protección social. Los pilares suelen ser financieramente distintos y ofrecen diferentes niveles de protección y beneficios. El objetivo de un sistema de pilares es brindar una protección integral y equilibrada a los trabajadores en la jubilación, la incapacidad y la muerte. Al combinar diferentes tipos de protección social, el sistema de pilares es más resistente a los riesgos económicos y sociales y proporciona una mejor seguridad financiera a largo plazo a los ciudadanos.

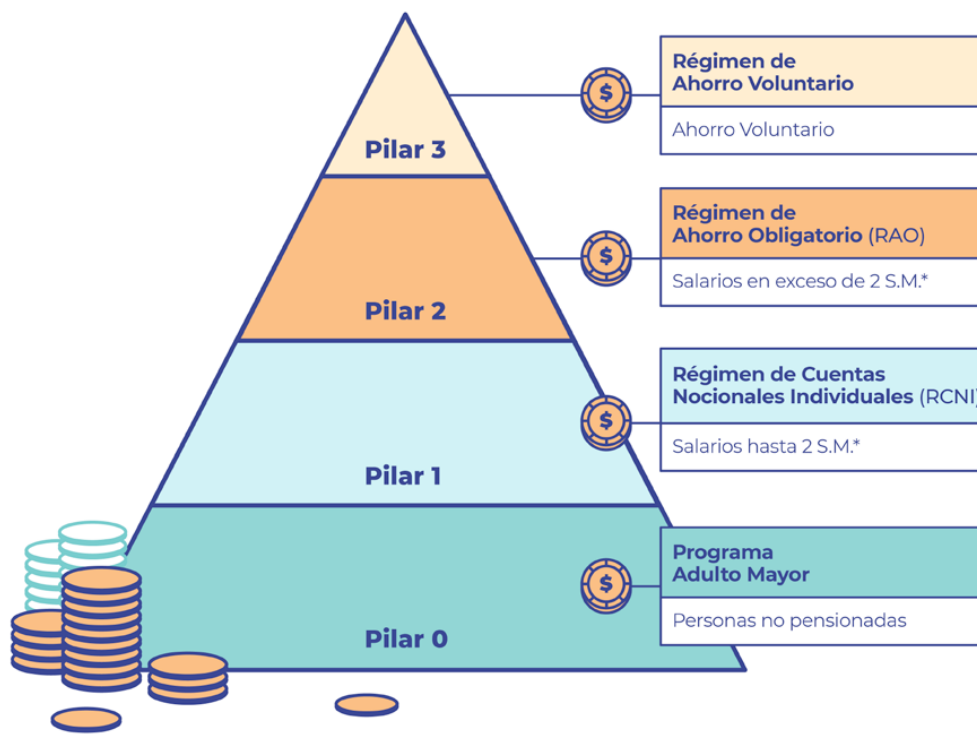
El número y la naturaleza exacta de los pilares puede variar. En nuestra propuesta, existirían los siguientes pilares:

- 1. Pilar 0 o Programa Adulto Mayor:** Seguiría focalizado en los más pobres, al menos en el corto plazo. Otorgará un subsidio condicionado que en principio será menor a medio salario mínimo. Sin embargo, el objetivo de largo plazo será aproximarlos a medio salario mínimo y otorgarlo a todo quien a los 65 años no tenga una pensión.

**2. Pilar 1 o Régimen de Cuentas Nacionales Individuales (RCNI):** Este pilar se basa en la cotización obligatoria de los trabajadores y sus empleadores y será administrado por Colpensiones. En este pilar, los aportes de cada trabajador irían a una cuenta nacional. El carácter “nacional” de la cuenta se refiere a que los aportes en realidad no se invierten (ver recuadro sobre cuentas nacionales).

**3. Pilar 2 o Régimen de Ahorro Obligatorio (RAO):** Este pilar se basa en la cotización de los trabajadores y sus empleadores y permite a los trabajadores ahorrar para su jubilación futura. En este pilar, de carácter privado y contributivo, los aportes irían a una cuenta de ahorro individual (tal como en el actual RAIS) o a otro tipo de ahorro para el retiro.

**4. Pilar 3 o Régimen de Ahorro Voluntario:** Los trabajadores pueden elegir participar en este pilar y ahorrar para su jubilación futura a través de inversiones en instrumentos financieros, como fondos de pensiones o cuentas de ahorro individuales. La regulación del sistema quedaría a cargo de una comisión autónoma.



| \*S.M.: Salario Mínimo

| Gráfico ilustrativo

## — ¿Qué son las cuentas nocionales?

Las cuentas nocionales son un concepto utilizado en el diseño de algunos sistemas de seguridad social. La idea básica detrás de las cuentas nocionales es crear una cuenta individualizada para cada persona en el sistema, en la que se acrediten las contribuciones y de la que se paguen las prestaciones. Esto crea un vínculo directo entre las contribuciones que una persona ha realizado a lo largo de su vida laboral y las prestaciones que recibirá en la jubilación.

En un sistema de cuentas nocionales, las contribuciones realizadas por los individuos y sus empleadores no se depositan realmente en cuentas separadas, sino que se utilizan para financiar las prestaciones actuales de los jubilados. Sin embargo, las cuentas nocionales individualizadas permiten el cálculo de las prestaciones que una persona recibirá en el futuro en base a sus contribuciones.

Las cuentas nocionales pueden proporcionar una forma para que los países vinculen contribuciones y prestaciones de manera transparente, lo que puede ayudar a aumentar la confianza pública en el sistema. También pueden facilitar el cálculo de las prestaciones y proporcionar un medio de monitorear la viabilidad financiera del sistema.

Es importante destacar que las cuentas nocionales no son lo mismo que las cuentas de ahorro individuales, como las utilizadas en algunos sistemas privados de pensiones, ya que los fondos en las cuentas nocionales no se invierten y no acumulan activos financieros reales.

En cambio, el valor de las cuentas nocionales se determina por los cálculos actuariales del sistema de seguridad social y las prestaciones se pagan de los ingresos corrientes del sistema.

La propuesta respeta las siguientes restricciones que ha establecido el gobierno: no cambiarán las edades mínimas para pensionarse ni las tasas de contribución. El gobierno también aspira a que el nuevo sistema de protección para la vejez sea progresivo y que el régimen de pensiones no exhiba las injusticias y arbitrariedades que tiene en la actualidad. Esta propuesta presta especial atención a este último punto.

## — Funcionamiento del sistema actual

El sistema de pensiones actual está conformado por dos regímenes obligatorios de pensiones que [compiten entre sí por los aportes obligatorios que hacen los afiliados](#). El primero es un régimen de reparto llamado Régimen de Prima Media con Prestación Definida (RPM) administrado por [Colpensiones](#). El segundo es un régimen de capitalización llamado Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) administrado por [empresas privadas \(AFP\)](#). En los dos regímenes sólo obtienen pensión las personas que hayan cotizado un mínimo de semanas durante su vida laboral.

El régimen público es financiado actualmente por las cotizaciones de sus afiliados, los traslados del RAIS y el [Presupuesto General de la Nación](#). Este régimen tiene la mayoría de las mesadas pensionales a su cargo y la minoría de cotizantes activos. Por esta razón, su funcionamiento es deficitario y está altamente subsidiado a través de transferencias del Presupuesto General de la Nación.

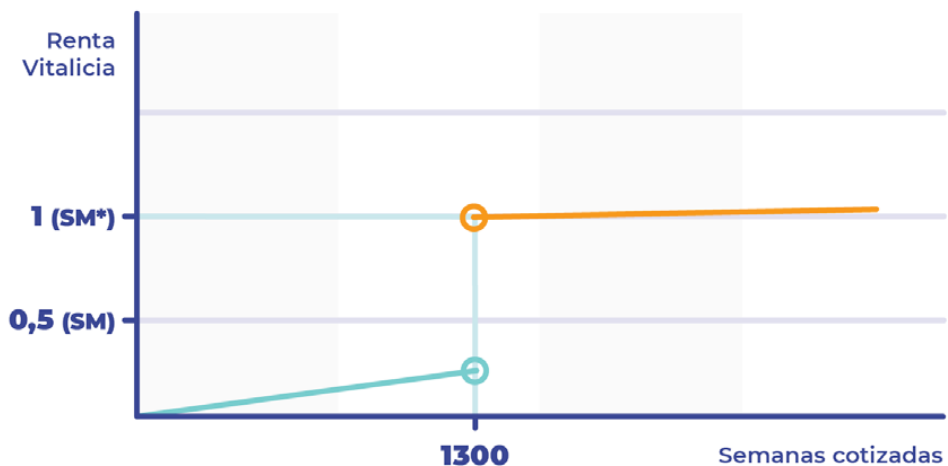
Por su parte, el RAIS se financia a través de las cotizaciones de sus afiliados que entran a unas cuentas individuales de ahorro. Estos recursos son invertidos en distintos activos que generan unos rendimientos financieros. Este régimen tiene a su cargo pocas mesadas pensionales comparadas con el público y concentra la mayoría de cotizantes activos del sistema.

Estos dos regímenes son complementados por programas de protección a la vejez como [Colombia Mayor](#) y los [BEPS](#).

En ambos sistemas existe una gran inequidad entre quienes logran cumplir con el requisito de semanas y quienes no, tal como se ilustra en las figuras 1 y 2 para el caso de un trabajador que toda su vida devenga un salario mínimo.

Figura 1

## RPM



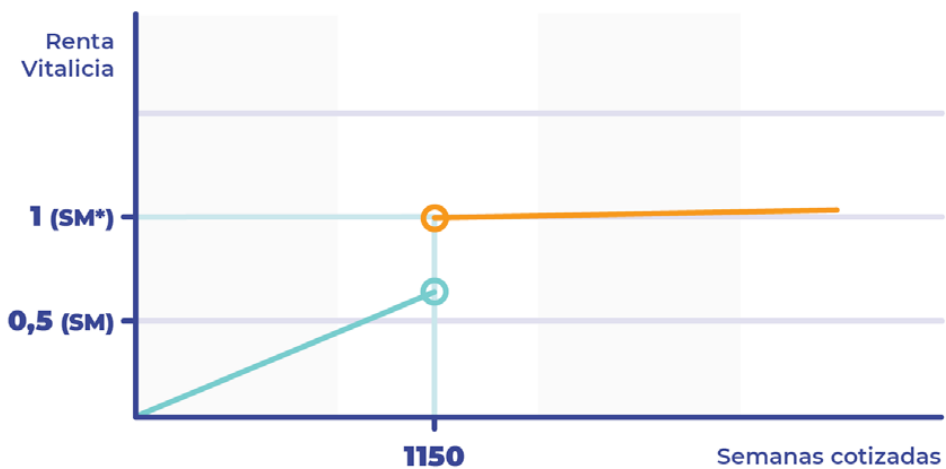
\*SM: Salario Mínimo

| Gráfico ilustrativo

La Figura 1 ilustra el salto de las rentas vitalicias entre quienes alcanzan las semanas para pensión y quienes no. Los afiliados a Colpensiones que alcanzan las 1.300 semanas reciben una pensión de un salario mínimo o mayor. Como los recursos ahorrados por quien haya ganado un salario mínimo durante su vida laboral no alcanza para financiar una pensión igual a un salario mínimo, la mesada pensional tiene un subsidio implícito financiado con el Presupuesto General de la Nación. Por el contrario, aquellos afiliados que no alcanzan las semanas requeridas reciben un monto de dinero, la llamada “indemnización sustitutiva”, que corresponde a sus aportes ajustados por inflación, pero sin ningún rendimiento adicional. Si así lo prefiere, la persona puede convertir la indemnización sustitutiva en una renta vitalicia bimensual a través del mecanismo de BEPS, la cual que en todo caso será inferior al salario mínimo, como se muestra en la Figura 1.

Figura 2

## RAIS



\*SM: Salario Mínimo

| Gráfico ilustrativo

La Figura 2 ilustra que algo similar ocurre en el RAIS aunque a menor escala. Aquellas personas que logran cumplir con el requisito de 1150 semanas tienen derecho a una renta vitalicia de por lo menos un salario mínimo. Por el contrario, quienes no logran cumplir el requisito pueden solicitar la devolución del saldo de su cuenta de ahorro individual, la cual sí reconoce unos retornos financieros reales (en adición a la inflación) pero no recibe los beneficios de haber cotizado al Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). En todo caso, la devolución de saldos no es una herramienta ideal de protección a la vejez, pues opera por una única vez y puede convertirse en dinero de bolsillo. La otra opción disponible es también transferir el dinero a BEPS y constituirse como una renta vitalicia, pero bimensual y por debajo del salario mínimo.

La discontinuidad mencionada es uno de los problemas que queremos solucionar con la reforma pensional que estamos proponiendo.

## — La reforma que se propone

### La reforma funcionaría de la siguiente manera:

1. Aplicaría solamente para quienes el 1 de enero de 2024 no hayan llegado a los 52 años de edad si son hombres o a los 47 si son mujeres. Quienes sí hayan llegado a estas edades seguirán exactamente en las mismas condiciones que tienen en la actualidad.

#### **Pilar 0 No Contributivo o Programa Adulto Mayor**

2. Las personas mayores de 65 años que no tengan una pensión harán parte de este pilar no contributivo, donde podrán recibir un ingreso producto del programa Adulto Mayor. Por restricciones presupuestarias, el programa será focalizado en los mayores a 65 más pobres, al menos en el corto plazo.
3. El monto de Adulto Mayor podría incrementar progresivamente hasta medio salario mínimo dependiendo de la disponibilidad presupuestal y abarcar a todos los mayores de 65 que no tengan una pensión. En este caso no habría una brecha muy grande entre los trabajadores de un salario mínimo que alcanzan a completar las 1500 semanas y los que no ([ver Figura 3](#)). Sin embargo, dadas las restricciones fiscales actuales, ese es un objetivo de largo plazo.
4. Ser beneficiario de Adulto Mayor no excluye a la persona de disfrutar de los “derechos pensionales acumulados” del pilar 1 o del ahorro de los pilares 2 y 3.
5. Cualquier beneficiario del programa Adulto Mayor perderá progresivamente el auxilio del programa cuando todos sus “demás ingresos” superen los 2 salarios mínimos, hasta desaparecer completamente cuando todos los demás ingresos superen los 4 salarios mínimos. Los “demás ingresos” incluyen cualquier ingreso implícito por tenencia de vivienda (el valor imputado si la vivienda propia se arrendara).

## **Pilar 1 o Régimen de Cuentas Nacionales Individuales (RCNI)**

6. Este pilar será administrado por Colpensiones y reemplazará el actual Régimen de Prima Media con Prestación Definida. Este pilar recibirá el mismo 16% de la cotización actual (4 puntos a cargo del empleado y 12 puntos a cargo del empleador o sobre el ingreso base de cotización para el caso de los trabajadores independientes), por los ingresos de hasta 2 salarios mínimos. Los salarios en exceso de 2 salarios mínimos mensuales, sin límite alguno, harán contribuciones al pilar 2 con las mismas tasas básicas del RAIS actual (*véase abajo*).
7. Este pilar se denominará Régimen de Cuentas Nacionales Individuales (RCNI). Se entiende por cuenta nacional un registro individual de pasivos contingentes que no tiene necesariamente contrapartida en los activos ni las reservas de Colpensiones y que, por consiguiente, no da derechos de retiro del capital ni constituye propiedad del individuo (ver recuadro sobre cuentas nacionales).
8. De los 16 puntos de contribución al RCNI, 3 puntos se destinarán a seguros de vida e incapacidad y gastos de administración (como en el actual RPM).
9. Las contribuciones al RCNI conformarán “derechos pensionales acumulados”. Estas contribuciones tendrán una tasa de rendimiento real fijo de 4.5%. Esta tasa podrá ser revisada periódicamente por la Comisión Autónoma de Regulación del Sistema Pensional, CARSP (*ver abajo*). Quien cumpla con el requisito de cotizar 1500 semanas podrá solicitar su pensión.
10. A todo trabajador menor de 52 años de edad si es hombre o de 47 si es mujer el 1 de enero de 2024, que haya hecho contribuciones al antiguo Régimen de Prima Media (RPM) de Colpensiones hasta el 31 de diciembre de 2023 se le acreditará en su cuenta individual del RCNI el valor de esas contribuciones con un rendimiento equivalente a la inflación más 4,5 puntos porcentuales anuales.

11. Tendrán derecho a una pensión quienes, teniendo por lo menos 62 años si son hombres o 57 años si son mujeres, hayan cotizado al menos 1.500 semanas, sumando las de los antiguos RPM y RAIS.
12. El ahorro de las personas mayores de 52 (hombres) y 47 (mujeres) afiliados al actual RAIS se mantendrá intacto. Para todas las demás personas, al llegar a las edades de pensión, se tendrán en cuenta las semanas y los montos de capital acumulados por sus contribuciones a los fondos administrados por las AFP hasta por dos salarios mínimos. La titularidad de este capital continuará siendo del individuo, pero pasará a ser administrada por Colpensiones cuando el individuo llegue a la edad de retiro. Colpensiones procederá a administrar y desacumular paulatinamente esos activos con el fin de financiar el pilar 1 del individuo, de acuerdo con los lineamientos de la CARSP (ver abajo).
13. Debido al diseño del sistema de pilares, no habrá posibilidades de traslado entre regímenes.
14. Los traslados entre regímenes en la actualidad ayudan a reducir el déficit de caja Colpensiones. Sin embargo, en el mediano plazo, la suspensión de los traslados reducirá la presión fiscal sobre el sistema dado que actualmente los recursos que recibe Colpensiones por traslados son una forma muy costosa de endeudarse, ya que por cada persona que se traslada de una AFP a Colpensiones, esta última asume la obligación de pagar su pensión otorgando un subsidio que es mayor entre más alto sea el ingreso base de cotización de la personas.

### **Pilares 2 y 3: Régimen de Ahorro Obligatorio (RAO) y ahorros voluntarios**

15. Las tasas de contribución obligatoria básica al Régimen de Ahorro Obligatorio (RAO) serán las mismas que rigen en la actualidad (4 puntos a cargo del trabajador, 12 puntos a cargo de la empresa), pero aplicarán solamente para los salarios en exceso de 2 salarios mínimos, sin límite máximo.

16. De los 16 puntos de contribución al RAO, 3 puntos se destinarán a seguros de vida e incapacidad y gastos de administración (como en el actual RAIS) y 1,5 puntos se destinarán al Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). Los recursos del FGPM se destinarán, como ahora, a completar el capital requerido para que los afiliados a las AFP que hoy tienen al menos 47 años si son mujeres y 52 si son hombres puedan recibir rentas vitalicias por valor de un salario mínimo.
17. En el pilar 2 se mantendrán las contribuciones sobre salarios altos a cargo del trabajador, que se destinan actualmente al Fondo de Solidaridad Pensional (entre 1 y 2 puntos sobre los salarios de más de 4 salarios mínimos). Estas contribuciones ayudarán a financiar el programa Adulto Mayor del Pilar 0 no contributivo.
18. Quienes hayan cumplido la edad de jubilación y el requisito de las 1500 semanas recibirán una renta vitalicia o un retiro programado correspondiente a su saldo acumulado en el RAO.
19. Esta renta vitalicia o de retiro programado se recibirá en adición a la del RCNI del pilar 1. A diferencia del antiguo RAIS, en el nuevo RAO no habrá un monto mínimo de renta de retiro programado o de renta vitalicia.
20. Entidades financieras diferentes a las AFP podrán ser autorizadas por la Superintendencia Financiera para ofrecer programas de ahorro individual homologables para los pilares 2 y 3. Toda empresa tendrá libertad de escoger la AFP o el programa de ahorro homologado al que estarán afiliados sus trabajadores para hacer los aportes por los salarios en exceso de 2 salarios mínimos. Todo trabajador tendrá la opción de cambiarse a una AFP y/o a un programa de ahorro homologado diferente al escogido por la empresa.

21. El régimen de inversiones del antiguo RAIS y de los pilares 2 y 3 será revisado por la CARSP (*véase enseguida*). Esta regulación deberá reflejar, durante la fase de acumulación y desacumulación, el objetivo de generar ingresos de retiro estables en términos reales, y el objetivo de dar información relevante y a tiempo a la gente, para que tomen decisiones mejor informadas de consumo y ahorro durante la etapa de acumulación. Para dicho propósito, la emisión por parte del gobierno de los bonos llamados COMBOS de jubilación facilitaría esta tarea para el regulador, y además simplificaría significativamente el manejo del riesgo de inversión para las AFP (reduciendo costos y fricciones operacionales). El Anexo 1 “COMBOS de jubilación” explica en detalle en qué consisten este tipo de instrumentos.

### **Comisión Autónoma de Regulación del Sistema Pensional (CARSP)**

22. Se creará la Comisión Autónoma de Regulación del Sistema Pensional (CARSP), compuesta por el Ministro de Hacienda, el Gerente de Colpensiones y otros tres miembros de perfil técnico, inamovibles, nombrados por períodos traslapados de 6 años y por un máximo de 12 años (cada tres años se reemplazará uno de los tres miembros de perfil técnico). La CARSP elegirá al Gerente de Colpensiones, quien será inamovible durante su período de nombramiento de 6 años, renovable por una sola vez hasta llegar al máximo de 12 años.
23. La CARSP será responsable de reglamentar y regular todos los aspectos técnicos y paramétricos del nuevo sistema con arreglo a los principios que establezca la Ley, incluyendo los métodos de cálculo de los valores de las cuentas del RCNI y su tasa de retorno. La CARSP tendrá autonomía para ajustar cada 10 años el número de semanas requeridas para obtener la pensión del RCNI, con miras a asegurar la sostenibilidad del sistema, teniendo en cuenta la evolución y tendencias de las variables demográficas y laborales, incluyendo el salario mínimo.

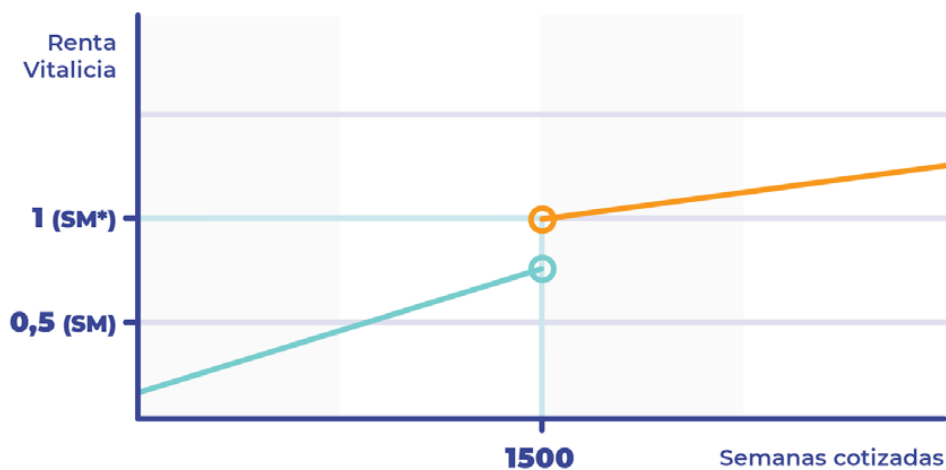
24. La CARSP tendrá entre sus funciones establecer los criterios de vigilancia y cumplimiento de la regulación financiera a cargo de la Superintendencia Financiera en todo lo referente a Colpensiones, las AFP y otras entidades financieras autorizadas para ofrecer programas de ahorro pensional y productos semejantes. La CARSP establecerá límites de concentración del mercado y mecanismos de competencia en los pilares 2 y 3 con criterios de eficiencia económica y financiera.

### — Algunas explicaciones adicionales

Conviene explicar el sentido de algunos de estos puntos. La reforma que se propone establece un sistema de cuentas nocionales para definir los montos de las pensiones de Colpensiones. Se entiende por cuenta nocional un registro individual de pasivos contingentes que no tiene necesariamente contrapartida en los activos ni las reservas de la entidad deudora, en este caso Colpensiones, y que por consiguiente no confiere derechos de propiedad ni de retiro del capital, pues este no existe.

Figura 3

#### Propuesta de Reforma



\*SM: Salario Mínimo

| Gráfico ilustrativo

La tasa de rendimiento real del 4.5% para el RCNI fue seleccionada de tal forma que un hombre soltero y sin dependientes que haya cotizado casi 1500 semanas sobre la base de un salario mínimo a lo largo de su vida laboral tenga a los 65 años un saldo en el RCNI suficiente para una renta vitalicia de al menos medio salario mínimo. Nótese que, si el auxilio del programa Adulto Mayor fuese de medio salario mínimo, las rentas vitalicias de los pilares 0 y 1 serían suficientes para completar un salario mínimo. En este escenario, desaparecería la discontinuidad de la Figura 3 y se corregiría la regresividad generada por el requisito de semanas.

Dicho lo anterior, no todo el mundo llega soltero a los 65 años y mucho menos todos son hombres. La necesidad de pensiones de sobrevivencia y la longevidad de las mujeres hacen que el capital nocional acumulado con casi 1500 semanas cotizadas sobre la base de un salario mínimo sea menor a lo necesario para alcanzar una renta vitalicia de medio salario mínimo. En nuestra propuesta, alcanzar las 1500 semanas implica un subsidio que sobrepasa el auxilio del programa Adulto Mayor y la renta vitalicia del RCNI sumados. En otras palabras, la discontinuidad y la regresividad presentadas en la Figura 3 no desaparecen en nuestra propuesta. Para que lo hiciesen, se debería aumentar aún más el requisito de semanas

o cambiarlo por el requisito de acumular el capital nocional y financiero suficiente para tener una pensión de un salario mínimo. Desafortunadamente, estas opciones no parecen ser políticamente factibles.

**Vale la pena insistir en que los cálculos anteriores se hicieron bajo los parámetros de edad de jubilación y de sobrevivencia de un hombre. Dado que las mujeres tienen una edad de jubilación menor y una más alta longevidad, los subsidios implícitos para las mujeres son más altos que para los hombres.**

El problema que tiene esta propuesta es la situación que enfrentarían quienes no completan las 1500 semanas. Por un lado, pierden la garantía de una pensión de al menos un salario mínimo. Por el otro, no necesariamente son beneficiarios del programa Adulto Mayor. La única forma de corregir esta injusticia es implementar una de tres opciones: a) un auxilio del programa Adulto Mayor más alto y menos focalizado, b) un requisito más alto de semanas cotizadas, o c) un requisito de capital en vez de un requisito de semanas. No obstante, al comparar la Figura 3 con las figuras 1 y 2, se infiere que la regresividad disminuye significativamente. Esto obedece a que los aportes de quienes no alcanzan las 1500 semanas y tienen menos de dos salarios mínimos de remune-

ración laboral alcanzan a obtener un retorno comparable al del desempeño reciente del sistema de capitalización, con la ventaja de estar libre de riesgo. Adicionalmente, la posibilidad de completar la renta vitalicia del RCNI del pilar 1 con el auxilio del Programa Adulto Mayor del pilar 0 ayuda a cerrar la brecha entre quienes completan las semanas y quienes no.

Puesto que el valor del salario mínimo jugará un papel crucial en el funcionamiento del RCNI, las negociaciones futuras de esta variable deben tener en cuenta que todo aumento del salario mínimo real reduce la viabilidad fiscal del sistema pensional progresivo que aquí se propone. En nuestros cálculos, se asumió que el crecimiento real del salario mínimo es del 1% por año.

**Un problema muy importante que esta reforma aliviaría, pero no resolvería completamente, es el de los incentivos a la informalidad. Con el RCNI que se propone estos incentivos son menores porque toda contribución produce un rendimiento razonable, a diferencia de lo que ocurre actualmente.** Sin embargo, los incentivos a la informalidad no desaparecen totalmente, porque algunos trabajadores pueden tener rendimientos de otras actividades alternativas más altos (o mayores tasas de descuento implícitas, debido por

ejemplo a restricciones de liquidez). Por consiguiente, serían necesarias políticas adicionales para reducir el costo efectivo de las contribuciones de los trabajadores susceptibles de convertirse en informales. Por las mismas razones, la reforma laboral que está también en preparación debería buscar que se reduzcan los incentivos a la informalidad que resultan de los altos costos extrasalariales del empleo formal.

Finalmente, vale la pena agregar algunos comentarios sobre los pilares 2 y 3, que serían manejados por las AFP y otras entidades financieras autorizadas. Estos pilares no estarían sometidos, como ocurre ahora en el RAIS, a la maraña regulatoria que resulta de la restricción de la pensión mínima y de la forma como operan los mecanismos de solidaridad. En la propuesta actual se propone dejar las mismas tasas de contribución actuales, pero no es necesario que sea así. Por ejemplo, la Ley podría permitir que se reduzca la tasa obligatoria mínima, dejando en libertad a las empresas y/o los trabajadores para adquirir programas de ahorro adicionales. La regulación que expedirá la CARSP buscaría incentivar la competencia entre proveedores, sean AFP u otras entidades. Esto es esencial porque la concentración actual implica riesgos regulatorios y de eficiencia en la administración y uso de los ahorros de los trabajadores.

La reforma propuesta no llevaría a la temida destrucción del ahorro financiero que ocurriría si se exigiera a las AFP trasladar a Colpensiones los ahorros antes de que los trabajadores respectivos lleguen a la edad de pensionarse. Esto obedece a que el pilar 0 sería financiado a través del recorte de otros gastos del gobierno y no a través del redireccionamiento de las cotizaciones. En vez de eso, el nuevo flujo de cotizaciones financiará lo que dejará de recibir Colpensiones por los traslados entre regímenes (ver recuadro sobre costo fiscal). En efecto, con la reforma propuesta se pondría punto final a los traslados entre regímenes. Esto implica que Colpensiones dejará de recibir recursos por este concepto, que en la actualidad ayudan mucho a reducir el déficit de caja. Sin embargo, esto no significa que se está ahondando el problema fiscal de mediano plazo. Todo lo contrario, ya que los recursos que Colpensiones recibe por estos traslados son en realidad una forma muy costosa de endeudarse, debido a que por cada persona que se traslada de una AFP a Colpensiones, esta asume la obligación de pagar su pensión otorgándole un subsidio que es mayor entre más alto sea el ingreso base de cotización de la persona.

**La otra cara de la moneda es que el flujo neto que antes recibía el RAIS es casi el mismo flujo neto que recibiría el RAO. Como consecuencia, no hay una menor demanda de nuevos títulos de deuda pública ni ningún desplazamiento del sector privado en el mercado de capitales (ver recuadro sobre el costo fiscal).**

El Observatorio Fiscal continuará refinando esta propuesta y, en particular, sus implicaciones fiscales. Bienvenidas las sugerencias y observaciones para llegar a una propuesta consensuada y acorde con los criterios establecidos por el Gobierno.

## — Focalización del Programa Adulto Mayor

La reforma propuesta está [parametrizada](#) para que una persona que devengue un salario mínimo a lo largo de su vida laboral y logre acumular 1500 semanas a los 62 años pueda obtener una renta vitalicia de medio salario mínimo a partir de su saldo en el pilar 1. Por lo tanto, para obtener una pensión igual a un salario mínimo, el trabajador deberá recibir un subsidio equivalente a medio salario mínimo. Lo ideal sería entonces que el programa Adulto Mayor ofreciera un auxilio de medio salario mínimo, de manera que quienes apenas cumplan el requisito de las 1500 semanas, que les garantiza 1 salario mínimo de pensión, reciban el mismo subsidio que quienes no cumplen con el requisito del mínimo de semanas.

En el Observatorio Fiscal hemos establecido, con base en la Gran Encuesta Integrada de Hogares del 2022, [144 escenarios de focalización](#) del auxilio para los mayores de 65 años. Las Tablas 1 y 2 muestran el costo fiscal anual para dos distintos montos. El primero de \$350 mil mensuales (pesos de 2022) y el segundo de \$500 mil mensuales (medio salario mínimo de 2022). En estas tablas se muestran los criterios que se utilizan para excluir a una persona de la obtención del subsidio. Estos pueden incluir ser beneficiario de una pensión o ser dueño de un hogar. Además, en las tablas se revisa si se toma en consideración la información sobre el valor por el cual se podría arrendar la vivienda en caso de ser propia. En caso afirmativo, este valor se utilizará para reducir el monto del subsidio que se entregará a la persona. Bajo criterios de focalización muy estrictos, el costo de un auxilio de \$500 mil mensuales podría ser de sólo \$8 billones anuales. Si el auxilio es de \$350 mil mensuales, el costo podría ser de tan sólo \$6 billones anuales.

Tabla 1

### Subsidio de \$350.000 para personas mayores a 65 años

	¿Excluye personas con pensión?	¿Excluye personas con hogar propio?	Tiene en cuenta como ingreso el valor por el cual se arrendaría el hogar	Costo (anual en billones)
El subsidio empieza a desaparecer cuando otros ingresos son iguales a 0 pesos y desaparece completamente en 1 millón	NO	NO	NO	13
	NO	NO	SI	9
	SI	NO	NO	13
	SI	NO	SI	9
	SI	SI	NO	6
El subsidio empieza a desaparecer en 2 millones y desaparece completamente en 4 millones	NO	NO	NO	21
	NO	NO	SI	20
	SI	NO	NO	16
	SI	NO	SI	16
	SI	SI	NO	7
El subsidio no desaparece	NO	NO	NO	22

Tabla 2

### Subsidio de \$500.000 para personas mayores a 65 años

	¿Excluye personas con pensión?	¿Excluye personas con hogar propio?	Tiene en cuenta como ingreso el valor por el cual se arrendaría el hogar	Costo (anual en billones)
El subsidio empieza a desaparecer cuando otros ingresos son iguales a 0 pesos y desaparece completamente en 1 millón	NO	NO	NO	19
	NO	NO	SI	12
	SI	NO	NO	19
	SI	NO	SI	12
	SI	SI	NO	8
El subsidio empieza a desaparecer cuando otros ingresos son iguales a 2 millones y desaparece completamente en 4 millones	NO	NO	NO	29
	NO	NO	SI	28
	SI	NO	NO	23
	SI	NO	SI	23
	SI	SI	NO	10
El subsidio no desaparece	NO	NO	NO	33

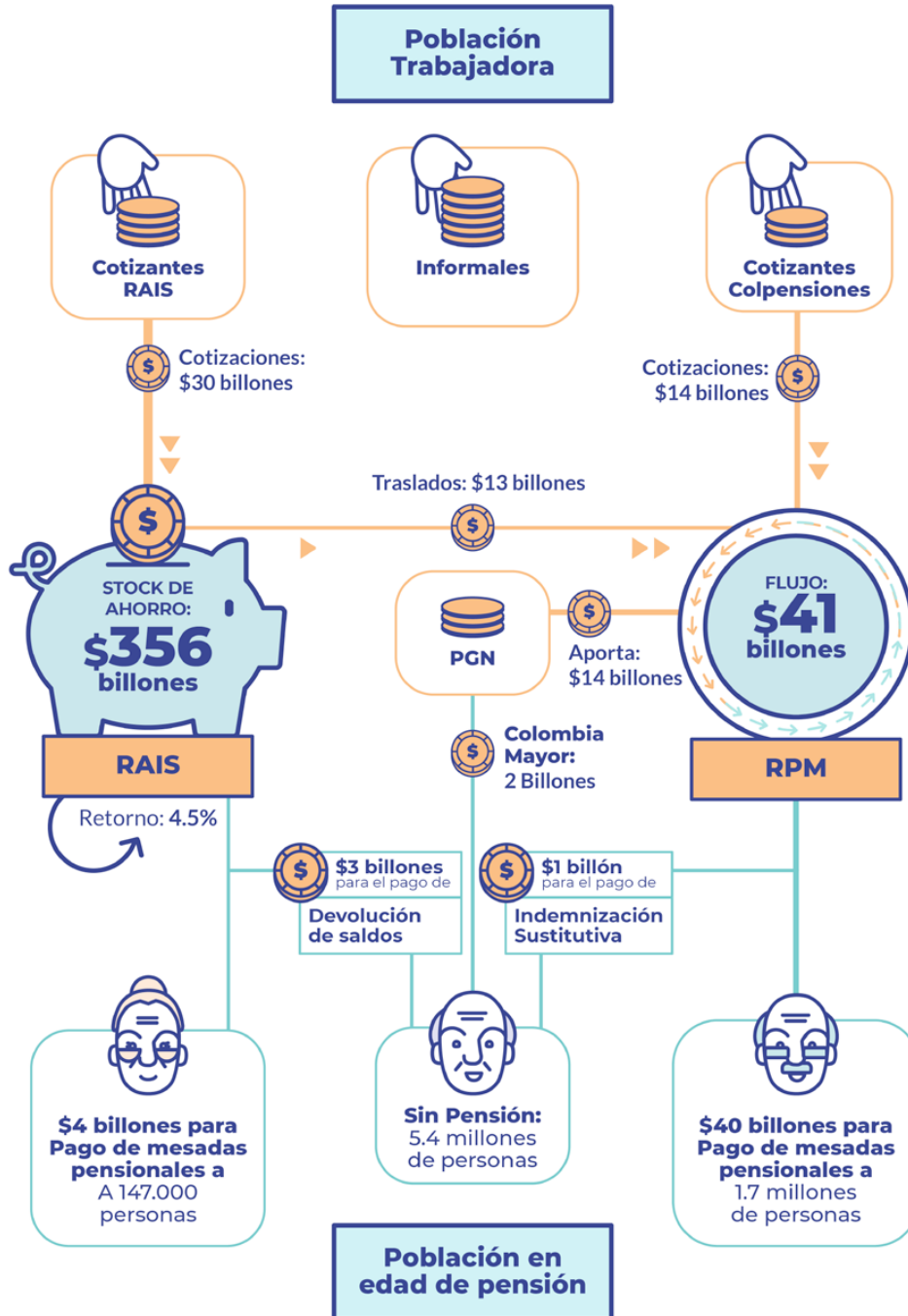
Si el objetivo es mantener el ahorro neto de la economía sin recurrir a una nueva reforma tributaria, la única forma de financiar este auxilio es a través del recorte de otro tipo de gastos. Dado el costo anual de los auxilios focalizados, esta opción parece razonable. Sin embargo, si buscamos un sistema pensional más justo y con mayor cobertura, la solución está en la ampliación del pilar 0 no contributivo. Tal ampliación requerirá, en el largo plazo, de esfuerzos tributarios adicionales por parte de los colombianos.

### — Costo Fiscal

Para el análisis del costo fiscal de corto plazo, se utilizaron los datos administrativos disponibles para identificar los flujos en el status quo (*ver Figura 4*). El RPM y el RAIS reciben actualmente \$44 billones de pesos al año por concepto de cotizaciones de sus afiliados activos. De este flujo de dinero \$30 billones entran a los fondos de pensiones administrados por las AFP y \$14 billones a Colpensiones. Por otro lado, el RPM recibe un ingreso aproximado de \$13 billones por traslados de cotizantes provenientes del RAIS. Este flujo se cerraría con la reforma propuesta (*ver Figura 5*).

Figura 4

### Flujos en el corto plazo para el Status Quo

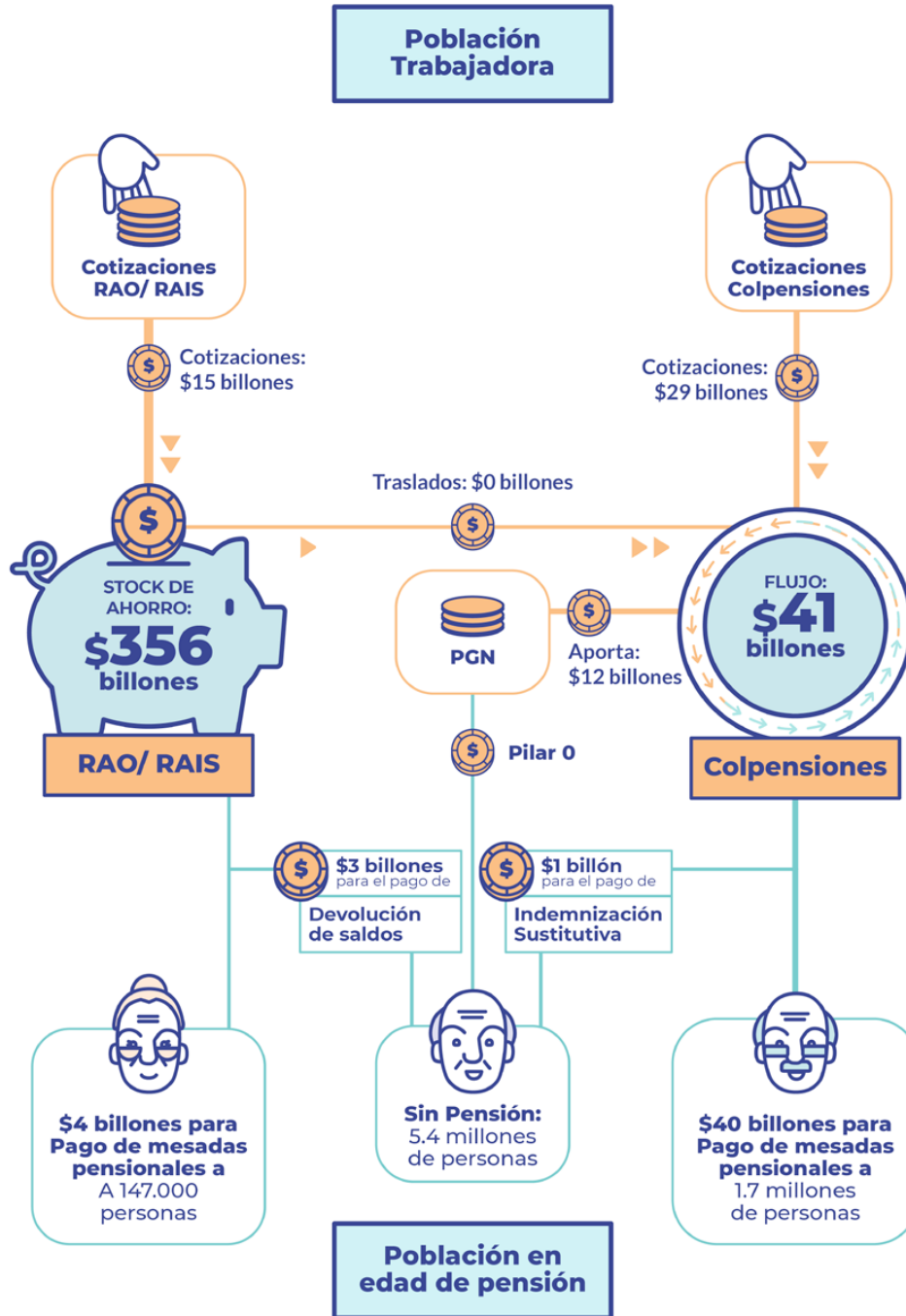


\*Fuentes: Colpensiones, Superintendencia Financiera.

| Cifras anuales.

Figura 5

### Flujos en el corto plazo para la propuesta de reforma



\*Fuentes: Colpensiones, Superintendencia Financiera.

| Cifras anuales.

Para identificar el cambio en el flujo de cotizaciones, se calculó el porcentaje de ingresos totales que equivalen a cotizaciones iguales o inferiores a 2 salarios mínimos. Según nuestras estimaciones basadas en la [GEIH](#), este porcentaje es del 66%. Esto implica que, en el nuevo régimen, \$29 billones por cotizaciones pasarían a ser administradas por Colpensiones y \$15 billones por el RAO (ver Figura 5). En otras palabras, el flujo de cotizaciones hacia Colpensiones aumentaría en \$15 billones y el del RAO se reduciría en la misma cantidad. Sin embargo, dado que se suspenden los traslados (los cuales suman \$13 billones) en realidad el flujo neto hacia Colpensiones aumentaría en tan sólo \$2 billones y el del RAO disminuiría en tan sólo \$2 billones.

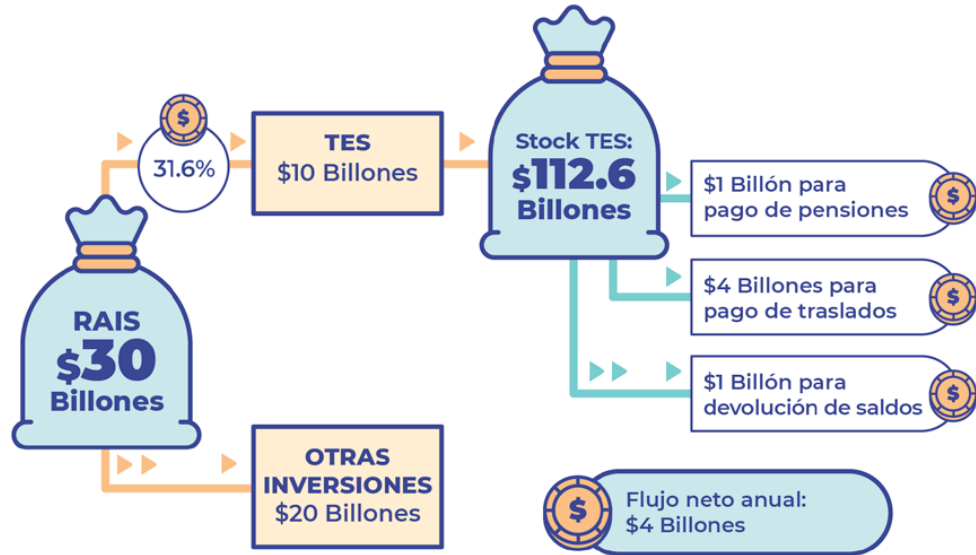
Una preocupación de la reforma pensional es su posible impacto en el mercado de deuda pública. Si la cantidad de cotizaciones al RAIS/RAO disminuye en \$15 billones y el 31% de esas cotizaciones se destinan a la compra de [títulos de deuda pública](#) (TES), la demanda de estos títulos podría disminuir en \$5 billones. Sin embargo, el RAIS/RAO también tiene la necesidad de liquidar \$13 billones en activos correspondientes a los traspasos que se realizan de este sistema al RPM. Esta situación dejaría de ocurrir y, por lo tanto, no tendría que liquidar los activos. Si se mantiene la proporción entre cotizaciones y títulos de deuda pública, el 31% de esas liquidaciones corresponden a [TES](#), lo que equivaldría a \$4 billones. Por lo tanto, la demanda neta de TES disminuiría en tan solo \$1 billón ([ver Figura 6](#)).

Hoy en día el Gobierno Nacional Central gira \$14 billones anuales a Colpensiones a través del Presupuesto General de la Nación. Con la reforma propuesta, tendría que girar \$12 billones, \$2 billones menos que hoy. Esos \$2 billones son más que suficientes para contrarrestar la caída en la demanda neta de TES por \$1 billón..

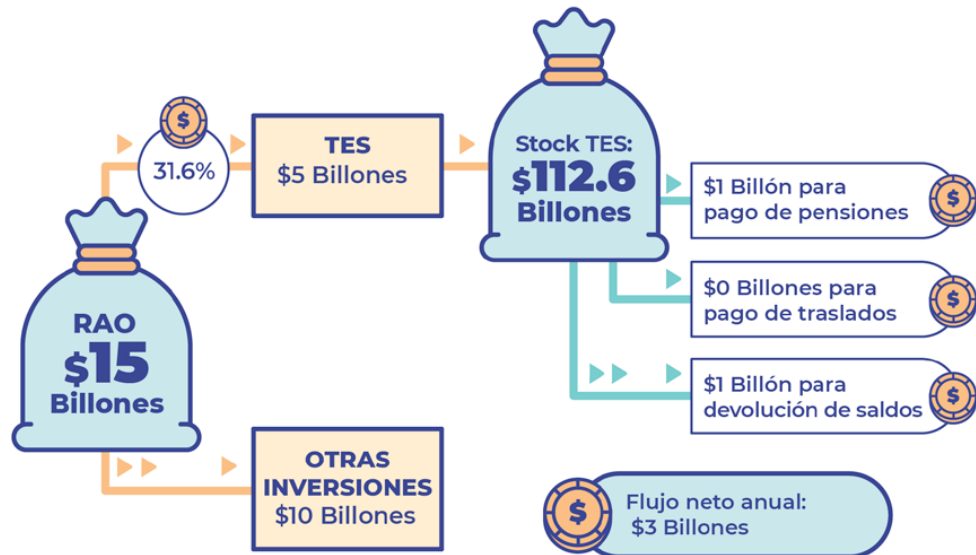
Los cálculos anteriores asumen un escenario estático. Un análisis más completo de los flujos de caja requerirá de proyecciones actuariales y financieras para dilucidar los efectos dinámicos sobre el ahorro público, el ahorro privado y los demás flujos macroeconómicos.

Figura 6

### Status Quo



### Reforma



Todos los valores de salida de stock de TES provienen de mantener la proporción de 31.6% del valor total del pago de estos valores

| Cifras en Billones

## — Anexo 1. COMBOS de jubilación

Los “COMBOS de jubilación” son vehículos para el financiamiento del consumo en retiro de los adultos mayores. Estos bonos son conocidos en inglés como “retirement SeLFIES”, por su siglas en inglés, Standard of Living indexed, Forward-starting Income-only Securities (Merton y Muralidhar, 2017).

Estos títulos de renta fija emitidos por el Estado se asemejan a los bonos TES en UVR (unidad de valor real) que ya emite el gobierno, pero tienen una estructura de flujos de caja diferente. Los cupones que paga cada bono comienzan años después de la emisión, en una fecha futura que corresponde a la fecha de jubilación de una cohorte. Adicionalmente, todos los flujos de caja, incluido el pago final, son iguales en términos reales (en número de UVRs). La fecha de vencimiento de los COMBOS corresponde al valor esperado de la esperanza de vida a la edad de retiro de la cohorte correspondiente.

Los plazos y la cantidad de UVR que pagará cada COMBOS, se conoce al momento de su compra, y dicho ingreso real no cambia con los movimientos en las tasas de interés o en retornos en los mercados financieros que ocurren después de la compra. Por lo tanto, a medida que un ciudadano compre más COMBOS durante sus años de trabajo, obtendrá mayores ingresos después de su retiro y siempre sabrá cuántos ingresos de jubilación se ha asegurado hasta la fecha. Esto le permite ver qué tan cerca está de su objetivo de ingresos para la jubilación en todo momento y así tomar decisiones de consumo y ahorro mucho mejor informadas.

Una inversión pasiva en bonos TES UVR tradicionales no permite esto. Esto se debe al descalce entre los plazos y la estructura de pagos de los TES UVR tradicionales, y los plazos y estructura del ingreso de jubilación que se busca financiar. En consecuencia, el ingreso en retiro que resulta de inversiones en bonos TES UVR regulares es extremadamente incierto, puesto que todos los flujos de caja que se reciben antes de la fecha de retiro deben reinvertirse a tasas de interés desconocidas. Dicho riesgo de reinversión o conversión es muy grande en periodos relativamente largos de tiempo, como el periodo de acumulación en pensiones.

En contraste, los COMBOS tienen una estructura de pagos igual a la de ingreso que se busca financiar, por lo tanto, no tienen riesgo de reinversión. Son vehículos de inversión pasiva, que no requieren ningún manejo de cartera.

Brasil ha sido pionero en la implementación de COMBOS, llamados RendA+ en Portugués, desde enero de 2023. Los bonos RendA+ emitidos pagarán a sus compradores flujos mensuales, constantes y conocidos en términos reales, durante 20 años, a partir de una fecha futura predefinida. Los títulos emitidos el pasado enero en Brasil, se distribuyen entre bonos que comienzan a pagar a partir de ocho fechas de jubilación diferentes (cada cinco años a partir de enero de 2030). Cada individuo puede comprar entonces los bonos que comienzan a pagar cupones a partir de la fecha más cercana a la fecha de jubilación que escoja.

Para ilustrar cómo se usarían estos bonos, supongamos que cada COMBOS colombiano pagaría a su tenedor el equivalente a 30 UVR mensuales, a partir de la fecha de retiro elegida por el comprador, hasta la expectativa de vida de la cohorte del comprador. 30 UVR equivale aproximadamente a \$10.000 pesos de hoy (el valor de una UVR al 25 de febrero de 2023 es 331.7863). Por lo tanto, si un individuo lograra comprar 100 COMBOS, antes de su fecha de retiro, recibiría 3000 UVR mensualmente, durante 20 años, a partir de la fecha de jubilación que escogió. Esto es el equivalente aproximadamente a casi 1 millón mensual, de pesos corrientes del 25 de febrero de 2023.

Puesto que cada COMBO siempre paga 30 UVR mensuales en retiro, en cada momento cualquier persona puede saber cuántos ingresos de pensión le aseguran dichos bonos, expresados en el equivalente de pesos corrientes. Por ejemplo si dentro de unos años después de la primera compra de COMBOS, una persona ha comprado 50 COMBOS, basta con que la persona mire el valor de la UVR de ese momento (supongamos 450 pesos) y lo multiplique por el 50 (el número de COMBOS que posee), para saber cuántos ingresos se ha asegurado, a partir de su fecha de retiro. Ese ingreso está entonces expresado en el equivalente de pesos corrientes del momento en que hace ese cálculo, pero se actualizará automáticamente con la inflación, puesto que los cupones de los COMBOS están expresados en UVR.

La existencia de estos títulos simplificarán dramáticamente la planeación y toma de decisiones para el retiro de los individuos en cualquier sistema de ahorro individual. En efecto, todas las decisiones de cuánto ahorrar, cómo invertir, cómo protegerse contra la inflación, y cuánto gastar cada mes en retiro están integradas y resueltas en los COMBOS. No hay necesidad de ningún concepto financiero, ya que cualquier persona tiene una buena idea de la calidad de vida que representa un determinado nivel de ingresos mensuales en pesos corrientes.

El precio de no arbitraje de los COMBOS puede determinarse sencillamente descontando los flujos en UVR que paga, con la curva de rentabilidades derivada a partir de los precios de mercado de los TES UVR regulares. Dado que el precio de cada COMBOS de jubilación, estaría determinado por las tasas de interés de mercado, estos no implican ningún subsidio para el comprador. Es decir, que estos son vehículos de acumulación y de desacumulación adecuados para trabajadores de cualquier nivel de ingresos. En ese sentido, si quisieran darse subsidios en un pilar de ahorro individual, estos podrían ser aportes extra del Estado a las cuentas individuales de las personas de menores ingresos (lo que representaría más COMBOS para quien recibe esos aportes extra. Pero el precio de cada uno de estos, no integra ningún subsidio en sí).

Los COMBOS son a su vez instrumentos para invertir ahorros durante la etapa de acumulación y además pueden servir como vehículos de desacumulación. Un instrumento similar son las rentas vitalicias diferidas. Diferidas, en el sentido que se adquieren varios años antes de la edad de retiro. Si bien estos activos pueden considerarse seguros para la jubilación, la demanda observada de seguros de rentas vitalicias, cuando están disponibles, es muy baja. La literatura académica ha encontrado varias razones para esa baja demanda de seguros de renta vitalicia. Entre estas está la selección adversa, que descarta grupos con mayor mortalidad, requisitos de un monto mínimo de inversión, los altos cargos de rescate (“surrender charges”), la ineficiencia de costo percibida de las rentas vitalicias, pues no se venden a un precio actuarialmente justo (Friedman and Warshawsky, 1988, 1990), el hecho de que no son heredables, y el hecho de que no puede recuperarse parte del capital (la irreversibilidad de la inversión) incluso si el beneficiario experimenta un problema de salud

severo que generaría grandes gastos (Peijnenburg et al., 2017). Como resultado de estas limitaciones, si las rentas vitalicias diferidas indexadas a la inflación son, en teoría, los activos de jubilación seguros, no pueden ser considerados como tales en la práctica.

Los COMBOS de jubilación no tienen los problemas de las rentas vitalicias mencionados en el párrafo anterior, puesto que son títulos líquidos y transferibles, y la determinación de su precio es supremamente transparente, y más costo eficiente, gracias al hecho que la cantidad de flujos de caja que paga es conocida de antemano. Otra diferencia importante entre los COMBOS y los seguros de renta vitalicia diferidos es que los segundos ofrecen protección contra el riesgo de longevidad, mientras que los primeros no. Sin embargo, esta no es una limitación severa, ya que la protección contra el riesgo de longevidad extrema más allá de la fecha de vencimiento del COMBO de jubilación, es decir más allá de la esperanza de vida, puede hacerse de diversas maneras, agrupando y/o compartiendo el riesgo de extralongevidad entre los miembros en vehículos de desacumulación colectiva (Milevsky y Salisbury, 2015; Fullmer, 2019).

En principio, si suficientes personas de una determinada cohorte tienen COMBOS de jubilación, como grupo, pueden intercambiar la porción que cada individuo quiera, de dichos bonos por rentas vitalicias (indexadas) con una compañía de seguros, a una tasa de conversión que debería ser cercana a uno a uno, en términos de pesos reales de ingreso. Esta tasa debería ser cercana a uno debido a que dichos bonos representan un activo de cobertura para una compañía de seguros que emita tales anualidades a personas de esa cohorte, puesto que la aseguradora puede usar los flujos de efectivo de los bonos que obtiene de las personas que mueren antes de la expectativa de vida de la cohorte para pagar los flujos de efectivo de las anualidades de las personas que sobreviven más allá de la esperanza de vida.

En este sentido, el precio del COMBOS de jubilación da un proxy del costo de financiar un peso de consumo a lo largo de la vida de cada individuo después de la jubilación, teniendo en cuenta los beneficios potenciales de diversificación del riesgo de longevidad específico, que se pueden aprovechar al llegar a la fecha de retiro, mediante la negociación colectivo mencionado.

En resumen, los COMBOS de jubilación, sirven: (1) como el activo seguro, en términos de ingresos en retiro, para invertir durante la acumulación, (2), como vehículo para dinamizar el mercado de rentas vitalicias, (3) como sistema de desacumulación complementario a las rentas vitalicias en caso que el individuo prefiera asumir un menor ingreso después de la esperanza de vida, con el objetivo de mantener cierta flexibilidad y control para poder responder ante eventuales cambios en sus necesidades de liquidez durante el periodo de retiro (lo cual no es posible con las rentas vitalicias), y (4) para medir el desempeño de los fondos de pensiones y crear otros incentivos regulatorios, tales como portafolios de referencia y funciones de pago de comisiones, basados en el objetivo de lograr ingresos en retiro predecibles y estables en términos reales (ver detalle en Mantilla-García, 2021). En el contexto de la propuesta de reforma de este documento, la CARSP regulará los parámetros para que Colpensiones y las AFP inviertan en COMBOS de jubilación a nombre de los cotizantes.

## — Referencias

Friedman, B. and M. Warshawsky (1988). *Annuity prices and savings behaviour in the US. Pensions in the US Economy*, University of Chicago Press for National Bureau of Economic Research.

Friedman, B. M. and M. J. Warshawsky (1990). *The cost of annuities: Implications for saving behavior and bequests*. *The Quarterly Journal of Economics* 105 (1), 135–154.

Fullmer, R. K. (2019). *Tontines: A practitioner's guide to mortality-pooled investments*. CFA Institute Research Foundation Briefs.

Milevsky, M. A. and T. S. Salisbury (2015). *Optimal retirement income tontines*. *Insurance: Mathematics and Economics* 64, 91–105.

Merton, R. C. and A.S. Muralidhar (2017). *Time for retirement SeLFIES? Investments and Pensions Europe*.

Mantilla-García, Daniel (2021). *Target-Income Design of Incentives, Benchmark Portfolios and Performance Metrics for Pension Funds, PLAC Network Best Practices Series*. Inter-American Development Bank. DOI <http://dx.doi.org/10.18235/0003599>

Peijnenburg, K., T. Nijman, and B. J. Werker (2017). *Health cost risk: A potential solution to the annuity puzzle*. *The Economic Journal* 127 (603), 1598–1625.

El Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana está dedicado a la veeduría ciudadana del gasto público y la tributación en Colombia. Su fin es democratizar la información sobre las finanzas públicas para promover el voto informado y el activismo civil.

---

El contenido de este documento está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional.

**(CC BY - SA 4.0).**

Para ver una copia de esta licencia, visite:

» <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

Las opiniones expresadas en este documento no representan necesariamente las de la Pontificia Universidad Javeriana.

**Si necesita citar este documento, hágalo de la siguiente manera:**

Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana. (2023).

Bases para consensuar la reforma pensional.

Recuperado de <https://www.ofiscal.org/publicaciones>