

# ELEMENTOS PARA UNA REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP)



Centro de  
Estudios  
Económicos



POBLACIÓN DESATENDIDA  
**41%**

COBERTURA PENSIONAL +  
COLOMBIA MAYOR  
**59%**



# ELEMENTOS PARA UNA **REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP)**



Sergio Clavijo  
Alejandro Vera  
Nelson Vera  
Ekaterina Cuéllar  
Andrea Ríos

Bogotá, noviembre de 2017

Email: [sclavijo@anif.com.co](mailto:sclavijo@anif.com.co)

ANIF

Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Calle 70A No. 7-86

Bogotá D.C., Colombia

Copyright © 2017 ANIF

ISBN: 978-958-96083-1-9

Impresión y encuadernación: Multi-Impresos

Diseño y diagramación: Tatiana Herrera

Impreso y hecho en Colombia

# CONTENIDO

---

<b>RESUMEN</b>	<b>7</b>
<b>I. INTRODUCCIÓN</b>	<b>9</b>
<b>II. PROBLEMÁTICAS DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO</b>	<b>21</b>
1. Baja cobertura	22
2. Baja propensión al ahorro	28
3. Baja atención asistencial a la población vulnerable en la vejez	34
4. Inequidad pensional y cálculo del VPN pensional (sensibilidades paramétricas y marchitamiento del RPM)	38
5. Mercado de rentas vitalicias, retiro programado y aseguramiento previsional	69
6. Asimetría en el tratamiento pensional nacional vs. territorial (Fonpet)	77



**III. PROPUESTA DE REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP) 83**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Reforma Estructural Pensional (REP)                                 | 83  |
| 2. Reforma Estructural Pensional alternativa (REP-b)                   | 93  |
| 3. Reforma Estructural Pensional:<br>"Bomba social" vs. "Bomba fiscal" | 97  |
| 4. Reforma Estructural Pensional: "Bomba fiscal-moderada"              | 105 |

**IV. COMPARACIÓN MEDIDAS ALTERNATIVAS 113**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Reforma de Pilares                                      | 113 |
| 2. Colombia Mayor: Aumento cobertura y montos transferidos | 120 |

**V. CONCLUSIONES 131**

**REFERENCIAS 149**

# RESUMEN

---

A nivel pensional, Colombia lleva décadas debatiéndose entre el siguiente dilema: i) mantener el *statu quo* de las regresivas Leyes 100 de 1993 y 797 de 2003, las cuales han implicado una “bomba social” de baja cobertura pensional donde 2 de cada 3 ancianos enfrentan el riesgo de caer en la indigencia; o ii) realizar una serie de ajustes al mercado laboral que permitan elevar dicha cobertura de cerca del 30% hacia el 64% (la media de América Latina) y una Reforma Estructural Pensional (REP), para así evitar activar la “bomba fiscal” que resultaría de aplicar los exagerados y regresivos subsidios pensionales hoy vigentes.

Este documento propone una REP bajo la cual se “marchitaría” el sistema de Colpensiones (RPM), respetando y garantizando todas las obligaciones de aquellos que opten por dicho sistema antes de

enero de 2019 (estructurándose un generoso régimen de transición). Así, Colpensiones seguiría atendiendo sus obligaciones por lo menos hasta el año calendario 2100, pero con el tiempo sus obligaciones más importantes tendrían que ver con los Beneficios Económicos Periódicos (BEPs).

Además, proponemos toda una serie de ajustes paramétricos al RPM (elevando la edad de pensión en 5 años y reduciendo las tasas de reemplazo en 20pp, entre otros). Bajo estos nuevos criterios más equitativos y llevando la cobertura pensional hacia el 64%, se lograría reducir el VPN de las obligaciones pensionales en cerca de un 30% del PIB en el horizonte 2020-2050 (respecto del escenario paramétrico hoy vigente). También contemplamos escenarios alternativos (REP-b, sin “marchitamiento” y con menores ajustes paramétricos), así como el análisis de un esquema de “pilares básicos”, con reforzamiento del programa Colombia Mayor.

Aunque los beneficios del ajuste fiscal lucen distantes (por la generosa transición que legalmente debe adoptarse), estos se justifican principalmente por: i) mayor equidad; y ii) alivio de un 1% del PIB por año en el flujo de caja presupuestal, que de haberse adoptado décadas atrás hoy permitiría estar liberando recursos significativos y cruciales para la infraestructura y el posconflicto.

**Clasificación JEL:** Seguridad Social y Pensiones Públicas (H55), Regímenes de Pensiones Privadas (J3).

# I. INTRODUCCIÓN

---

A nivel global, las crisis fiscales de la década de los años ochenta tuvieron el positivo efecto de acelerar la adopción de esquemas pensionales de administración privada (cuentas individuales), los cuales tienen la virtud de ser equitativos (premiando a cada cual según su voluntad de ahorro intertemporal) y de abrir espacio fiscal para acometer obligaciones fiscales en los frentes de salud e infraestructura.

Dichas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) han sido, sin lugar a dudas, exitosas en las tareas que se les asignaron: i) han logrado excelentes retornos históricos para dichos ahorros, bordeando tasas del 6%-8% real por año, cuando el retorno promedio de una buena inversión de portafolio normalmente rinde un 3%-5% real anual; y ii) lo han hecho a través de una diversifi-

cación y optimización de los portafolios que, en el agregado, han permitido desarrollar mejores proyectos de infraestructura, con importante potencialización del PIB-real.

A pesar de ello y tras veinte años de prueba exitosa del modelo de AFPs, en los últimos dos años se han conocido tres tipos de quejas que, aunque importantes desde el punto de vista social, en nada desdicen el récord histórico antes referido. Las quejas sobre el desempeño de las AFPs han tenido que ver con: i) una baja proporción de la población accediendo a pensiones vitalicias (prácticamente solo 1 de cada 3 colombianos); ii) supuestos cobros "elevados" en materia de comisión de administración (hoy equivalente al 1.3% de la contribución) y de seguro previsional (1.7% de la contribución), aunque tienen un tope del 3%; y iii) supuestas bajas tasas de reemplazo (=pensión/salario), bordeando un 45%-50% en función del retorno real del portafolio, de la densidad de las cotizaciones y del tiempo esperado de disfrute de dicha pensión.

Dichos reclamos (válidos desde la problemática de Estado) no son para nada atribuibles ni a problemas regulatorios ni a problemas de mala administración de las AFPs, sino que tienen que ver con: i) la elevada informalidad laboral; ii) no es cierto que los cobros de comisiones sean elevados, pues se puede demostrar que bordean un 0.5% de los ahorros acumulados a veinte años (por debajo de la práctica internacional de otros mercados financieros) y los de seguros están en línea con la práctica internacional; y iii) una falsa e ilusoria comparativa con los abultados subsidios que en el pasado daba (en la mayoría de los países desarrollados) el Régimen de

Prima Media (RPM) público, por lo cual ha sido urgente reformarlos paramétricamente a través de elevar la edad de pensión (hoy bordeando 65 años) y reduciendo las tasas de reemplazo hacia rangos más realistas (ver Anif, 2014a).

Todos los gobiernos de los últimos 25 años en Colombia (desde la Constitución de 1991) dicen reconocer los problemas de insostenibilidad del sistema público de pensiones, pero no han hecho mayor cosa por acabarlo. En este sentido, tanto las multilaterales (incluyendo BID y OECD) como los centros de investigación (Anif y Fedesarrollo) hemos venido repicando sobre la urgencia de realizar una Reforma Estructural Pensional. Ojalá, la Comisión de Gasto Público dé claras directrices sobre la urgencia y profundidad que Colombia requiere en materia pensional (ver Anif, 2017a).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, este documento busca identificar los elementos esenciales que debería tener una Reforma Estructural Pensional (REP), yendo a la raíz de la problemática social, laboral y fiscal. Este documento consta de cinco capítulos, incluyendo esta introducción. En el segundo capítulo, presentaremos el diagnóstico de las principales problemáticas del sistema pensional colombiano y sus posibles soluciones. Allí se destacan: i) la baja cobertura; ii) la baja propensión al ahorro; iii) la baja atención asistencial a la población vulnerable en la vejez; iv) la elevada inequidad pensional, generando elevados subsidios regresivos y considerables faltantes fiscales; v) los desafíos que enfrenta la etapa de desahorro en el Régimen de Ahorro Individual (RAIS), los cuales se abordarán solo de manera tangencial, pues su profundización requeriría un estudio adicional; y vi) la asimetría en el tratamiento pensional nacional frente al territorial.

En el tercer capítulo, presentaremos la propuesta de REP de Anif. Allí cuantificaremos los efectos fiscales de dicha Reforma en términos de *stock* de deuda (en VPN) y flujos de los pagos pensionales. En el cuarto capítulo, haremos una comparación entre los efectos fiscales de la REP aquí esbozada y medidas alternativas (como la implementación de un Sistema de Pilares y la ampliación del programa Colombia Mayor). Finalmente, en el quinto capítulo, resumiremos los principales hallazgos y mensajes de este documento.

Los principales mensajes que pueden extraerse de este documento los sintetizamos así:

### ■ VPN pensional del período 2017-2050

Nuestros cálculos sugieren que bajo el escenario actual de “piloto automático”, sin REP, el VPN pensional de Colombia llega al 114% del PIB de 2017 (descontados los flujos del horizonte 2017-2050). Dicho cálculo se explica por los elevados subsidios del RPM, aun bajo un horizonte fiscalmente conservador en el cual la cobertura pensional se mantiene tan baja como en el 30% actual, cifra muy inferior al 64% de cobertura que se observa en promedio en América Latina. Este escenario actual (*statu quo*) lo denominaremos “bomba social”, debido a la gran amenaza que representa tener dos terceras partes de los ancianos con riesgos de caer en la indigencia.

Paradójicamente, bajo un escenario de este tipo, los pagos pensionales a cargo del fisco estarían descendiendo de sus niveles actuales del 4.1% del PIB hacia el 1.1% del PIB en 2050. Esto se explica por la

baja cobertura pensional de solo el 30%, lo cual representará todo un drama social, ya que la población mayor de 60 años se habrá prácticamente triplicado (pasando de 5.5 millones a 15 millones hacia 2050). Cabe recordar que el RPM actualmente cuenta con el 27% de los afiliados y atiende el 95% de los pensionados, pero debido a las altas exigencias de tiempo y densidad de cotización (mínimo 25 años) estas obligaciones pensionales se irán diluyendo en el tiempo, dejándonos con menor presión fiscal, pero con esa preocupante "bomba social" de gran cantidad de ancianos con riesgo de indigencia.

Lo anterior evidencia la necesidad de implementar paralelamente una reforma laboral que reduzca las elevadas tasas de informalidad del país del 57% en la actualidad (cuyos detalles requieren ser abordados en otro estudio), evidenciadas en la baja relación Cotizantes PILA/PEA del 43% (vs. el 70% en Chile y el 90% en España), o inclusive con una informalidad pensional tan alta en Colombia como del 74% cuando se tiene en cuenta que tan solo un 26% de la PEA cotiza con densidades mayores al 70% (es decir, 8 meses al año). Ahora bien, cabe preguntarse ¿cómo se alterarían nuestros cálculos de sostenibilidad fiscal-pensional de lograrse materializar una reforma laboral que eleve la cobertura pensional promedio al 64%-74% como la que se observa en América Latina?

Bajo este escenario de duplicación de la cobertura pensional (pasando del 30% hacia el 64% de la población en edad de pensión), se estaría logrando el objetivo de desactivar la "bomba social", pero se estaría activando una "bomba fiscal" en ausencia de una REP. En efecto, las obligaciones fiscales al descubierto del período



2017-2050 se estarían elevando del 114% del PIB (bajo la “bomba social” actual) hacia un 206% del PIB (en VPN respecto del PIB de 2017), un deterioro equivalente al 92% del PIB, prácticamente duplicándose el esfuerzo fiscal requerido para absorber esa mayor carga pensional. En términos de flujo de caja, los pagos pensionales bajo esta mayor cobertura pensional ya no descenderían hacia el 1.1% del PIB por año (hacia 2050), sino que continuarían en niveles del 2.4% del PIB por año (valor similar al evidenciado desde finales de la década de los años noventa, aunque sería la mitad del valor actual del 4.1% del PIB).

## ■ Elementos de la Reforma Estructural Pensional (REP)

Dado lo anterior, este documento presenta una propuesta de REP, cuya columna vertebral proviene del “marchitamiento” del RPM, consistente en cerrar la opción de nuevos afiliados al RPM (digamos, a partir de enero de 2019). Ahora bien, Colpensiones (administrador del RPM) continuaría honrando todos los compromisos ya adquiridos con los pensionados vigentes y con los futuros pensionados que estuvieran afiliados hasta esa fecha de enero de 2019. Para respetar “las expectativas relativamente cercanas” de acceso al RPM, derivadas de la jurisprudencia de la Corte Constitucional (CC) relativas a la Ley 100 de 1993 y la Ley 797 de 2003, nuestra propuesta contempla un “régimen de transición” relativamente amplio para que los afiliados decidan entre el RAIS y el RPM (de Colpensiones). Dicho período de transición crearía las siguientes categorías y funcionaría así:

- **Derecho ejercido** (aquellos con edades superiores a los 47/52

años mujer/hombre): esto quiere decir que los afiliados a quienes les falten 10 años o menos para pensionarse no podrán trasladarse de régimen, pues, bajo la Ley 797 de 2003, ya debieron ejercer dicha opción de escogencia entre el RAIS y el RPM.

- **Expectativas prontas** (edades entre los 42/47 - 47/52 años mujer/hombre): son aquellos a los que les falten entre 10 y 15 años para pensionarse y a ellos se les respetarían las condiciones pensionales vigentes, invocando el principio de "expectativa cercana" de la CC. Esto quiere decir que ellos podrán elegir entre el RAIS y el RPM hasta cuando les falten 10 años para pensionarse (lo cual implica que tendrán 5 años para tomar su decisión, a partir de la implementación de la REP, que por el momento imaginamos entrando en vigencia en enero de 2019).
- **Expectativas distantes** (edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre): en esta franja están aquellos a quienes les falten más de 15 años para pensionarse y a ellos se les dará un período de 2 años para su escogencia definitiva entre el RAIS y el RPM.

Una conclusión importante de esta propuesta de "marchitamiento" de Colpensiones, aplicando este generoso esquema de "transición pensional", según el horizonte de las expectativas pensionales, es que esta no implica el cierre de actividades de Colpensiones. En efecto, esta entidad pública continuaría atendiendo a los pensionados actuales por un buen número de años y a todos los que optaron por seguir cotizando en esa entidad

o trasladarse hacia ella. La salvedad es que Colpensiones no tendría nuevos afiliados a partir de enero de 2019. Dicho de otra manera, la expectativa de vida útil de Colpensiones atendiendo sus labores del RPM seguramente iría hasta el año calendario 2100, suponiendo que “el último afiliado” lo hace a la edad de 20 años en enero de 2019 y que el disfrute conjunto de su pensión (viudo-viuda) duraría hasta la edad de 100 años de alguno de los cónyuges o compañero/a permanente.

Afortunadamente, Colpensiones ha venido dando muestras de mayor productividad y orden en el manejo de las pensiones, gracias a la sistematización de las hojas de vida de sus afiliados. En este frente, cabe resaltar que se haya logrado revertir “la situación inconstitucional” que se tenía, gracias a haber evacuado 1.7 millones de solicitudes de pensión durante 2010-2017. Más aún, hacia futuro, Colpensiones debería continuar fortaleciéndose institucionalmente para ahondar en el programa de Beneficios Económicos Periódicos (BEPs), por ejemplo a través del esquema de “hipotecas reversibles” (lo cual comentaremos en detalle en secciones posteriores).

Nuestra propuesta de REP también incluye importantes ajustes paramétricos al RPM en materia de: i) reducción de la pensión mínima del actual 100% de 1SML hacia el 75% de 1SML (como el vigente en Chile); ii) disminución de las tasas de reemplazo en -20pp para los ingresos superiores a 1SML (frente a los niveles actuales del 60%-80%) para eliminar los abultados subsidios que allí se tienen, especialmente en los ingresos altos (acabando así con el regresivo concepto de pensiones Hood-Robin); iii) incremento de la edad de pensión en 5 años, llevándola a 62/67 años (mujer/hombre), apli-

cando un cronograma como el utilizado en España bajo el conocido "Pacto de Toledo" (aumentos graduales de 1 año cada año hasta alcanzar el objetivo de incremento de 5 años en la edad de pensión, lo cual se aplicaría únicamente a las nuevas generaciones, es decir, personas con edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre); y iv) una reducción de la llamada "pensión sustitutiva" (la heredada) del 100% hacia el 75% (con la única excepción de mantener el 100% hasta que todos los hijos cumplan un mínimo de 25 años), donde la práctica internacional es aún más restrictiva al bajarla al 50%. Por último, proponemos acabar con los "trucos pensionales" que permite la Ley 797 de 2003 respecto al cálculo del Ingreso Base de Liquidación (IBL). Recordemos que dicho IBL contempla los últimos 10 años de cotización, lo cual genera un inadecuado arbitraje en contra de Colpensiones. Así, nuestra propuesta es que dicho IBL referido a la pensión se haga de ahora en adelante respecto del promedio (real) de las contribuciones durante toda la vida laboral.

Instrumentar nuestra REP permitiría reducir el VPN del pasivo pensional (al descubierto) del 114% del PIB hacia el 98% del PIB durante el período 2017-2050. Así, el flujo de pagos pensionales sería del 0.4% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP. Nótese cómo nuestra REP no genera grandes ahorros fiscales durante 2017-2031, dado el amplio período de transición referente a los "derechos pensionales adquiridos" de los afiliados a Colpensiones-RPM. Sin embargo, dichos ahorros sí son significativos durante el período 2032-2050, equivalentes a cerca de un 1% del PIB por año. Más aún, en términos de VPN, esta combinación de "marchitamiento" de Colpensiones y de importantes ajustes paramétricos-pensionales arrojaría una

reducción del 16% del PIB durante todo el horizonte 2017-2050.

Como veremos, estos beneficios fiscales “algo tardíos” (2032) generan una complicada economía política en contra de nuestra REP, pues seguramente las futuras Administraciones también tendrán un sesgo hacia continuar con su “miopía fiscal”, ya que los temas pensionales son complejos de explicar y generan una alta sensibilidad política. Pero tal vez el mejor aliciente para impulsar esta REP durante 2018-2020 radica en que si “alguien” hubiera sido visionario y hubiera aplicado estos correctivos diez o quince años atrás, entonces hoy tendríamos los beneficios de haber reducido las asignaciones presupuestales del actual 4% del PIB hacia tal vez el 2% del PIB. Adicionalmente, de haberse implementado una reforma laboral, se habría logrado desactivar la “bomba social” (llegando a coberturas pensionales del 64%), evitando la indigencia de muchos ancianos.

Nótese cómo el mencionado ahorro del 16% del PIB durante 2017-2050 resulta aún más significativo si se le compara con los flujos de caja adicionales que estará demandando el posconflicto, del orden del 5% del PIB durante el período 2016-2025. Dicho de otra manera, si se hubiera implementado ya esta REP, entonces tendríamos financiado prácticamente un gasto adicional del 1% del PIB dedicado al posconflicto (ver Anif, 2016a).

Dado que somos conscientes de la complicada economía política del período 2018-2022, también presentamos un plan “B” (REP-b) menos ambicioso desde el punto de vista fiscal. Así, nuestra REP-b abandonaría la idea del “marchitamiento” de Colpensiones

y los ajustes paramétricos serían menos exigentes. Por ejemplo, la garantía de pensión mínima se mantendría en el actual 100% de 1SML, ya que esta requiere una Reforma Constitucional. De forma similar, los ajustes en las tasas de reemplazo (TR) ya no serían de -20pp, sino de -10pp. Esta REP-b arroja menores alivios fiscales en términos del VPN de los pasivos pensionales al descubierto, bajándolo ya no en un 16% del PIB, sino en un 11% del PIB. Esto implica que el descenso de los pagos pensionales presupuestales ya no sería hacia el 0.4% del PIB, sino hacia el 0.7% del PIB en 2050 (un rendimiento fiscal inferior en 0.3% del PIB de la REP-b respecto de la REP).

Tal vez el elemento más valioso de nuestra REP es que aun en un escenario de "bomba fiscal" (descontando incrementos en la cobertura pensional del 30% hacia el 64%) se lograrían reducciones en el VPN pensional cercanas al 30% del PIB en 2017-2050. En todo caso, habría mayores asignaciones presupuestales a las pensiones al elevarse del 98% del PIB (escenario de "bomba social" con REP) hacia el 177% del PIB (escenario de "bomba fiscal" con REP) en 2050.

Todo lo anterior resalta la envergadura de los desafíos pensionales que enfrenta el país, donde la entrante Administración de 2018-2022 requerirá inmensa voluntad política para tramitar una REP de este tipo, superando los sesgos de "alta miopía fiscal pensional" de las últimas décadas.



## II. PROBLEMÁTICAS DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

---

El sistema pensional colombiano se caracteriza por presentar problemas tanto en la etapa de ahorro como en la de desahorro. En el primer caso, las problemáticas responden principalmente a factores como la baja cobertura, la baja propensión al ahorro y la elevada inequidad. Todo ello agravado por un RPM en exceso generoso, donde la competencia desleal frente al RAIS ha implicado crecientes faltantes fiscales, ante la preferencia de los pensionados por estos abultados subsidios del RPM. Por el lado del desahorro, los desafíos se concentran particularmente en el RAIS, donde el bajo grado de profundidad del mercado de rentas vitalicias ha recargado el sistema en la modalidad de retiro programado.

En este capítulo, presentaremos el diagnóstico de las principales problemáticas del sistema pensional colombiano y sus posibles soluciones.



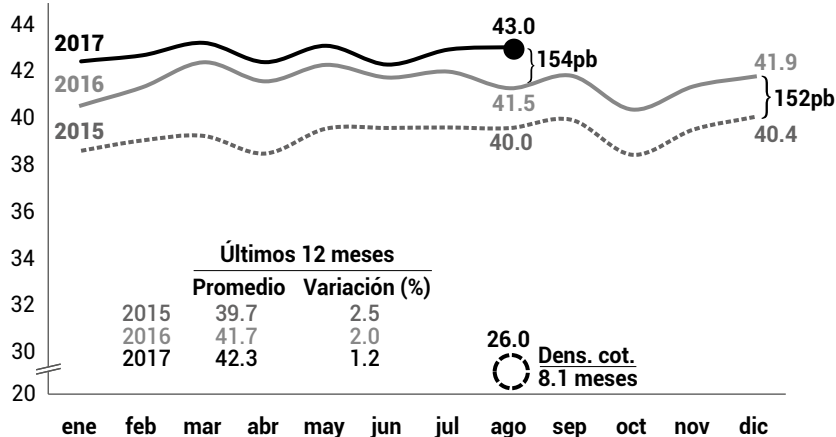
# 1. BAJA COBERTURA

## a. Diagnóstico

Históricamente, Colombia se ha caracterizado por sus bajos niveles de cobertura pensional. Por ejemplo, solo cerca de 1.5 millones de colombianos cuentan con una pensión de vejez actualmente (o cerca de 1.8 millones si se tienen en cuenta los regímenes especiales como magisterio y fuerza pública), cuando existen alrededor de 5.5 millones de personas que superan las edades de pensión (55/60 mujer/hombre hasta el año 2014 y a partir de allí 57/62 mujer/hombre). Ello implica que la cobertura pensional en Colombia llega solo al 27%, menos de la mitad del 64% de la cobertura promedio observada en América Latina.

Lo más preocupante resulta ser que, en ausencia de correctivos estructurales, dicha cobertura estaría descendiendo hacia un 20% en las próximas décadas. Esto como resultado de la persistente informalidad laboral, donde la relación Cotizantes al PILA respecto de la PEA (contando allí a quienes contribuyen al menos dos veces al año) llega a solo el 43% (ver gráfico 1). Peor aún, al ajustar dicho indicador por la densidad de cotización de solo 8 meses (en vez de los 12 meses que darían lealtad al 100%), en Colombia la cobertura es tan baja como un 26% de la PEA (ver Anif, 2016b). Así, el país no va por buen camino en cobertura pensional y ello amenaza con una verdadera “bomba social” que dejará con riesgos de indigencia a 3 de cada 4 ancianos.

**Gráfico 1. Evolución cotizantes activos a pensiones  
(% de la PEA, agosto de 2017)**



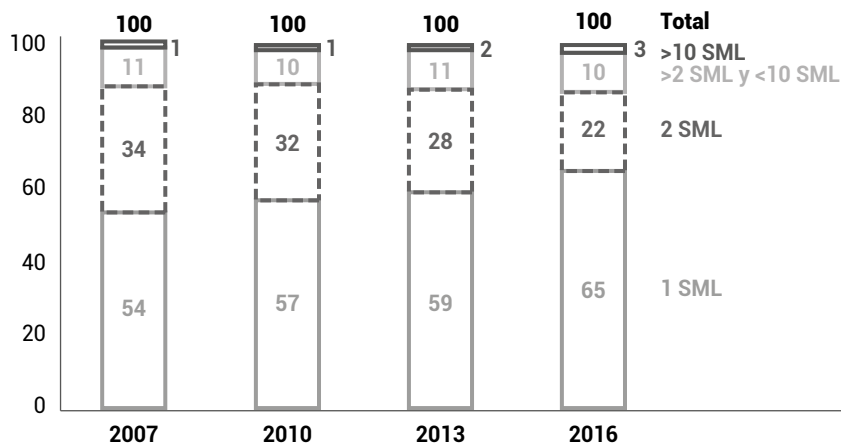
**Variación anual en agosto: 154pb**

Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Superfinanciera.

Estos elevados niveles de informalidad laboral en el país son atribuibles a dos factores principalmente. En primer lugar, el SML resulta elevado relativo a patrones internacionales y tiene una alta incidencia en la estructura salarial. En efecto, en los últimos años, el salario medio del sector formal en Colombia ha ido convergiendo hacia el SML, donde hoy cerca del 65% de los pagos vía PILA están en la franja cercana a 1 SML (vs. 54% en 2007) y un 87% en la franja hasta 2 SML (nivel similar al 88% de 2007), ver gráfico 2. De esa manera, el salario medio equivale a 1.4 SML frente a una relación promedio de 2 SML observada en los países de la OECD (ver Anif, 2016c).

En segundo lugar, en dicha informalidad laboral inciden los elevados costos no salariales, lo cual buscó corregirse con la Ley

**Gráfico 2. Distribución salarial de Colombia según PILA (% del total, 2007-2016)**

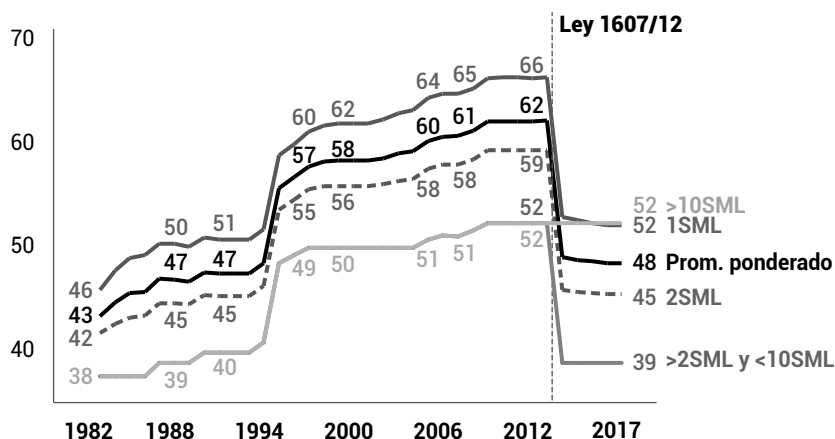


Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Superfinanciera.

1607 de 2012. Dicha Ley ordenó el desmonte de 13.5pp de costos no salariales (= 3% del ICBF + 2% del Sena + 8.5% en salud) para el caso de los salarios inferiores a los 10SML, sustituyéndolos por la sobretasa de Imporrenta del CREE (y, más recientemente, por 9pp del nuevo Impuesto a las Utilidades de la Ley 1819 de 2016).

Aun con dicho desmonte, los costos no salariales continúan siendo elevados, llegando a niveles del 45%-52% sobre el valor de la nómina para los salarios que se ubican en la franja de 1SML a 2SML (vs. niveles del 59%-66% observados antes de la Ley 1607 de 2012), ver gráfico 3. Si bien dicho costo desciende hacia niveles del 39% en el caso de los salarios que se ubican en la franja de 2SML a 10SML, el umbral de 45%-52% resulta ser el más representativo para el caso de Colombia. En efecto, al considerar la distribución

**Gráfico 3. Costos no salariales por nivel de salario (% del salario, 1982-2017)**

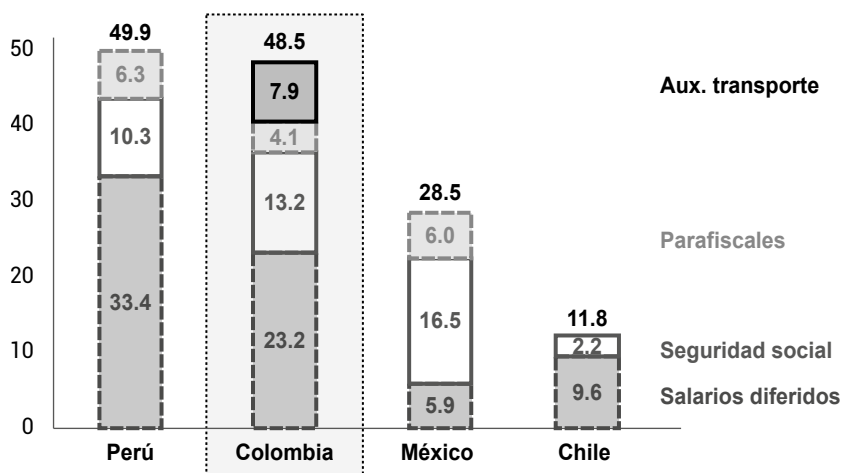


Fuente: cálculos Anif.

de salarios reportados al PILA, dichas cargas no salariales promedian niveles efectivos del 48% del valor de la nómina (ver Clavijo *et al.*, 2015).

El gráfico 4 muestra cómo al interior de la Alianza del Pacífico, Colombia (48%) y Perú (50%) resultan ser los países con los costos no salariales más elevados. Dichos resultados superan ampliamente los registros de Chile (12%) y México (29%).

Adicionalmente, el mercado laboral colombiano enfrenta costos no salariales “indirectos”, es decir, aquellos que no se presentan con una frecuencia determinada (o no se calculan normalmente sobre el valor de la nómina mensual). Entre estos se destacan: i) el período de prueba; ii) las incapacidades médicas; iii) la cuota de aprendices

**Gráfico 4. Costos no salariales en la Alianza del Pacífico en 2017  
(% de la nómina)**

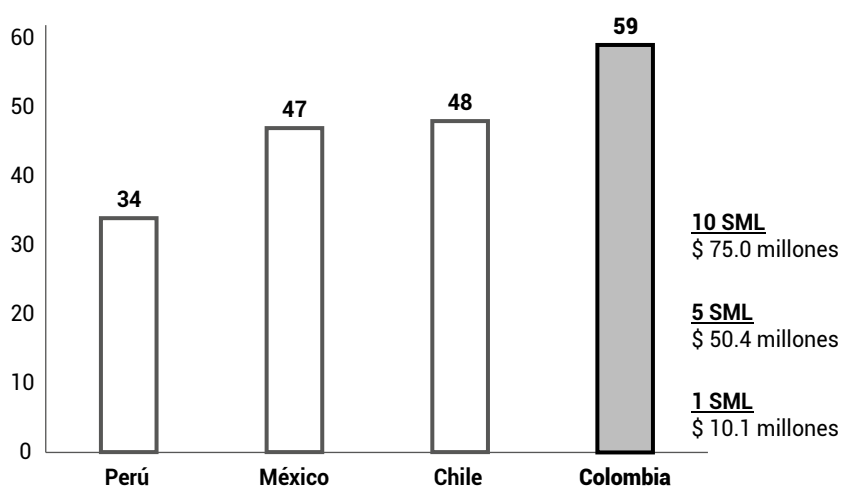
Fuente: cálculos Anif con base en OCDE y BID.

del Sena; iv) el trabajo dominical y festivos; v) el trabajo nocturno y suplementario; y vi) los costos de despido. En este último frente, el Banco Mundial ha calculado que el costo en semanas de salario de despedir a un empleado que ha permanecido 20 años en el puesto de trabajo asciende a 59 en Colombia. Dicho resultado es el más elevado al interior de la AP, superando a Chile (48), México (47) y Perú (34), ver gráfico 5.

## b. Solución

La baja cobertura pensional en Colombia requiere de reformas estructurales encaminadas a mejorar la formalidad laboral. Para ello se requiere flexibilizar el mercado laboral, ahondando sobre lo

**Gráfico 5. Costos de despido para 20 años de trabajo (semanas de salario)**



Fuente: elaboración Anif con base en Banco Mundial-*Doing Business* 2014.

alcanzado en la Ley 1607 de 2012 en materia de parafiscalidad, empezando con el desmonte de la contribución del 4% sobre la nómina destinado a las Cofamiliares. Solo de esta manera resultará posible continuar elevando la relación Cotizantes Activos PILA/PEA del actual 43% hacia el ansiado 70%-90% que se observa en países como Chile-España.

Allí también resultará clave trabajar en la reducción de los llamados costos indirectos. En este sentido, resulta errado impulsar medidas como la recientemente aprobada en el Congreso en materia de revertir el abaratamiento laboral que se logró con la Ley 789 de 2002. Recordemos que esta tuvo la virtud de reducir el recargo del trabajo dominical-festivo en un 25% y modificar los horarios

del trabajo diurno (limitando los recargos nocturnos al horario de 10 p.m. - 6 a.m. vs. el anterior de 6 p.m. - 6 a.m.). Así, se logró rebalancear, a favor del trabajo, el sesgo que se traía (a favor del capital) y que impedía aprovechar los TLCs (ver Anif, 2014b). Sin embargo, la reciente aprobación del Proyecto de Ley 177 de 2016 (Senado) de reforma al recargo nocturno amplía dicho horario, iniciando a las 9 p.m. (1 hora antes de lo que había establecido la Ley 789 de 2002).

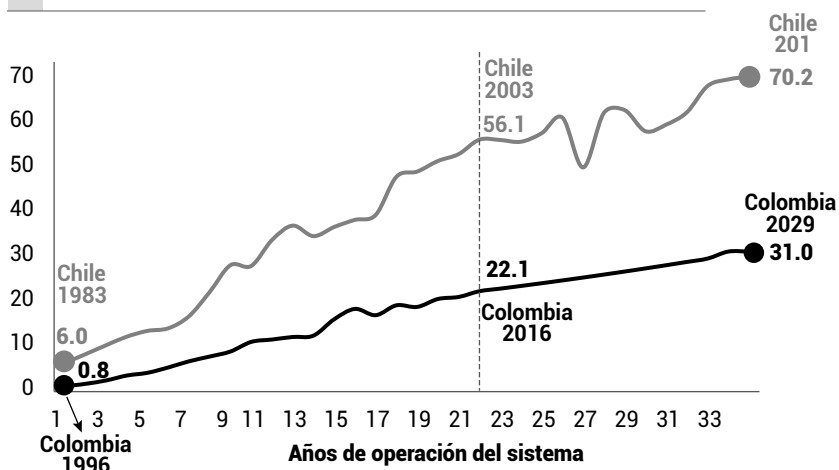
## 2. BAJA PROPENSIÓN AL AHORRO

### a. Diagnóstico

En Colombia es evidente la precariedad del ingreso disponible de la población. A pesar de todavía ubicarnos en la franja de países con ingreso medio (cercano a US\$5.700/año per cápita durante 2015-2016 vs. los US\$8.100 del período 2010-2014), la tasa de ahorro macroeconómico es tan baja como un 19% del PIB (ver Anif, 2016d).

En efecto, al cierre de 2016, las AFPs en Colombia mostraban ahorros pensionales de solo el 22% del PIB (ver gráfico 6). Nótese que, tras los mismos veinte años de vida de las AFPs, Chile mostraba ahorros por un 56% del PIB, señalando que en Colombia la existencia del RPM drena parte del potencial de ahorro.

Esta baja propensión al ahorro se ve reflejada en que la devolución de saldos en el RPM ocurre en cerca de un 70% de los casos (aproximado) por insuficiencia de semanas de contribución a la

**Gráfico 6. Evolución del Fondo de Pensiones Obligatorias (% del PIB)**

Fuente: cálculos Anif con base en Superfinancieras, Dane y FMI.

seguridad social. En el caso del RAIS, alrededor de un 50% (aproximado) de las devoluciones se da por insuficiencia de montos y/o semanas de contribución. Esta situación de no acceso efectivo a una pensión es susceptible de agravarse en el caso del RPM, por cuenta de que los tiempos mínimos de cotización se han elevado de aproximadamente 20 años hacia unos 25 años durante la última década (Ley 797 de 2003). Asimismo, puede agravarse para el RAIS en la medida en que alcanzar el monto mínimo requerido para una pensión de 1 SML (unos \$199 millones de 2017, referentes a la prima de una renta vitalicia) se hará más difícil si los retornos de los ahorros (por razones de índole global) tienden a reducirse de forma estructural en 200-300pb durante las próximas décadas, pese a los esfuerzos de profundización del esquema de multifondos (Ley 1328 de 2009).



Lo anterior se relaciona con: i) la excesiva rotación laboral y la ausencia de verdadera portabilidad del ahorro para una alta proporción de colombianos bajo esquemas de “cuenta propia” (independientes), ver Colpensiones (2016); ii) la elevada informalidad laboral, que aún ronda niveles cercanos al 60% de la PEA; y iii) los elementos de tipo cultural que causan temprana “miopía pensional”.

## **b. Solución**

A futuro, uno de los elementos clave tendrá que ver con el análisis de ahorro complementario bajo la forma, por ejemplo, de adquisición de vivienda y la manera en que estos recursos podrían llegar a “apalancar” o complementar los ingresos durante la vejez, cuando el ahorro pensional se ubique por debajo de los actuales requerimientos de Ley.

Esta ha sido, por ejemplo, la propuesta del profesor Robert Merton, Premio Nobel de Economía en 1997. En particular, Merton ha propuesto la habilitación de formas complementarias de ahorro, siendo uno de sus pilares el proveniente de la propiedad inmobiliaria. La idea sencilla y práctica es montar sistemas de “hipotecas reversibles”, donde la vivienda adquirida durante la vida laboral se habilita como un “activo líquido” que entra a complementar los ahorros pensionales (que hoy lucen claramente insuficientes).

Esta propuesta implica desarrollar sistemas de aseguramiento de inmuebles, donde las aseguradoras están dispuestas a girar una “renta vitalicia” a cambio de la propiedad del inmueble cuando quiera que fallezca el pensionado. Ahora bien, en el caso en que los

herederos del pensionado decidieran conservar el inmueble, existiría la alternativa de pagar dicha “hipoteca reversible” a la aseguradora.

Aplicar este modelo de ahorro pensional inmobiliario en Colombia requeriría de cambios regulatorios. Por esa razón, una manera de “platanizar” dicha propuesta consistiría en sumarle al monto pensional ahorrado al final de la vida laboral el valor de la vivienda, con lo cual se calcularía un Beneficio Económico Periódico (BEP). Si la suma de lo ahorrado y del valor del inmueble alcanzara un monto superior a los \$199 millones de 2017, entonces la AFP y la aseguradora podrían llegar a un arreglo para estructurar una “renta vitalicia”. Si esa suma fuera inferior a los \$199 millones (antes referidos), entonces se podría estructurar un BEP. Estas opciones provenientes de las “hipotecas reversibles” tendrían la ventaja de evitar la simple devolución de saldos del ahorro pensional actual (la cual es particularmente perniciosa en el caso del RPM, pues este tan solo reconoce la corrección inflacionaria y no los intereses compuestos generados intertemporalmente).

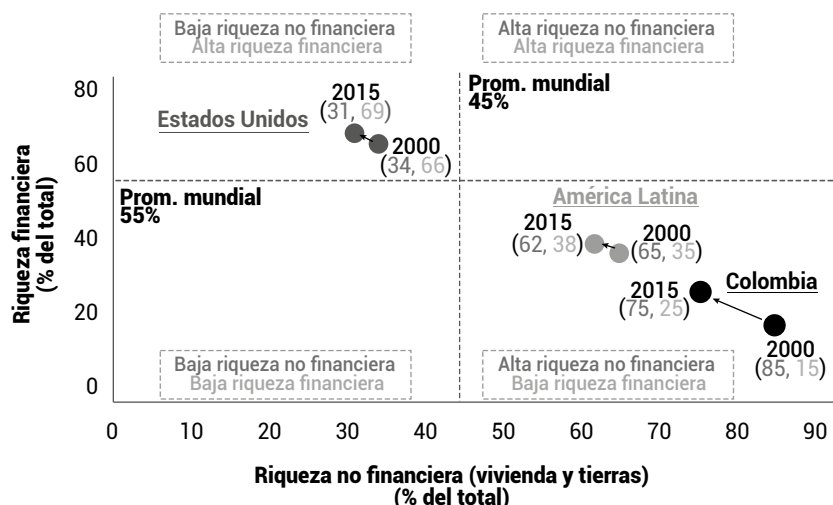
Todo lo anterior vuelve particularmente relevante para Colombia trabajar en la línea seria y escalable de volver la mirada hacia estos sistemas de “reversión hipotecaria” (sin que ellos impliquen subsidios del Estado) frente a la simple adopción de sistemas asistencialistas de los últimos años. De esta manera, el país podría pasar a reconocer pensiones inferiores a 1SML, tal como ocurre actualmente en Chile, donde la garantía de pensión mínima es del 75% de 1SML y no del 100%.

Este nuevo esquema pensional, desde el punto de vista constitucional, no requiere ninguna modificación legal, pues simplemente pasaría a denominarse un BEP bajo la modalidad de “reversión

hipotecaria". Nótese que la bondad de este planteamiento es su practicidad y escalamiento social, pues recordemos que: i) cerca del 75% de la riqueza de los hogares colombianos proviene de su tenencia de vivienda (vs. el 45% que se observa a nivel global), ver gráfico 7; y ii) los precios promedio de la vivienda de estrato bajo bordean hoy una cifra significativa (\$110 millones) que permite un buen apalancamiento de ahorro bajo otra modalidad, pero que igual resulta decisiva a la hora de pensar en soluciones de desahorro (por toda fuente) en la etapa de vejez.

Además de lo anterior, existen otras posibles soluciones para resolver el problema de la baja tasa de ahorro. Es necesario hacer pedagogía acerca de la importancia de incrementar las densida-

**Gráfico 7. Composición de la riqueza  
2000 vs. 2015**



Fuente: cálculos Anif con base en Credit Suisse (Global Wealth Databook 2015).

des y montos de cotización desde tempranas edades. Asimismo, fortalecer el esquema de portafolios generacionales o multifondos resultaría adecuado para lograr incrementar los montos ahorrados al final de la vida laboral a través de obtener unas mayores rentabilidades. En efecto, este esquema de multifondos fue creado por la Ley 1328 de 2009 con el objetivo de permitirle a las AFPs explotar “la frontera eficiente” de los portafolios de ahorro obligatorio y así ofrecer mejores pensiones para los colombianos (ver Anif, 2012).

Sin embargo, para poder aprovechar dicho esquema resultará clave que las AFPs asignen a los ahorradores por *default* en el fondo que más les convenga según su edad, su momento laboral y su perfil de riesgo (como lo establece el Artículo 137 del Plan Nacional de Desarrollo de 2014-2018). Ello pues actualmente el problema no es solo que se esté perdiendo la oportunidad de mejorar los retornos de largo plazo, sino que, en el caso de Colombia, el portafolio de “descarte” (para los que no escogen) ha resultado siendo el de preferencias “moderadas”. Dinámicamente hablando, si en Colombia los ahorradores en pensiones obligatorias no optan por el portafolio generacional óptimo, es probable que terminen sacrificando retorno respecto al esquema de multifondos.

Nótese que, al cierre de 2016, cerca del 60% de los afiliados eran menores de 35 años en Colombia. A pesar de ello, el ahorro en el portafolio moderado representaba un 91% del total (un 19% del PIB), lo cual refleja esa falta de escogencia. En cambio, el portafolio conservador representaba un 8% del total (un 2% del PIB) y el de mayor riesgo apenas llegaba al 1.2% del total (un 0.2% del PIB), aunque debería acercarse a ese 60% de la población ahorradora joven.

### 3. BAJA ATENCIÓN ASISTENCIAL A LA POBLACIÓN VULNERABLE EN LA VEJEZ

#### a. Diagnóstico

Ante los bajos niveles de cobertura pensional, los gobiernos Uribe I-II y Santos I-II optaron por impulsar los sistemas asistencialistas en Colombia. Allí se destaca el programa Colombia Mayor, el cual busca proteger a las personas de la tercera edad en extrema pobreza. Dicho programa, si bien ha venido avanzando en la inclusión de ancianos en todo el territorio nacional, aún presenta desafíos en los frentes de: i) cobertura, pues actualmente beneficia a cerca de 1.5 millones de adultos mayores, lo cual es equivalente a solo el 65% de la población en situación de necesidad en los estratos más bajos (ver MHCP, 2016); y ii) montos transferidos, debido a que el subsidio recibido se ubica por debajo de la línea de pobreza, pues equivale tan solo a cerca de un 5%-15% del SML (\$40.000/\$737.700 o \$75.000/\$737.700 por mes), dependiendo del municipio. Por último, en este frente de Colombia Mayor, cabe mencionar la necesidad de evaluar los criterios con que se asigna la distribución de dichos subsidios, pues se han detectado casos de influencia política.

Otro de los programas asistencialistas que se ha convertido en un “distractor de moda” de la problemática estructural ha sido el de los BEPs. Dichos BEPs, creados por el Acto Legislativo 01 de 2005 y reglamentados por el Conpes No. 156 de 2012, buscan promover ahorro adicional en los estratos bajos (Sisbén 1-3). Esto con el fin

de eventualmente llevarlos a alcanzar los requerimientos mínimos de pensión (1.300 semanas en el RPM y 1.150 semanas o cerca de \$199 millones en el RAIS) o simplemente poderles entregar sumas no vitalicias con subsidios hasta de un 20% (en un pasado se habló de subsidios hasta del 40%). La principal "innovación" de dichos BEPs es que las sumas entregadas podrán ser dineros inferiores al 100% de 1SML, superando así limitantes constitucionales en este frente (ver Anif, 2017b).

Si bien el impacto fiscal de los BEPs hoy luce acotado a cerca del 2% del PIB en VPN, el problema es que esa presión fiscal iría creciendo si la gente continúa bajando su "lealtad" frente a la seguridad social. Recordemos que actualmente la "densidad de las cotizaciones" es tan baja que solo cerca de un 43% de la PEA cotiza a pensiones, como ya se comentó.

Las cifras disponibles nos indican que se han inscrito a dicho programa 560.000 personas, pero, en realidad, ahorradores tan solo han sido cerca de 114.000 (un 20% del total). Más aún, los montos ahorrados dejan mucho que desear, pues el total tan solo asciende a \$16.000 millones, lo cual implica ahorros de solo \$12.000/mes/persona.

El gobierno está en mora de repensar el esquema de los BEPs, pues su costo administrativo de \$90.000 millones luce exagerado frente a los bajos montos de ahorro generado y el bajo número de beneficiarios. Colpensiones y el MHCP están en deuda con la opinión pública en materia de realizar un juicioso balance costo/beneficio en este frente de los BEPs. En las "rendiciones de cuentas" tan solo

se han enfocado en el número de “afiliados”, pero dejan de lado el análisis más sustancial sobre los pobres desempeños en materia de ahorro y el balance de tener costos administrativos de \$90.000 millones para manejar ahorros de \$16.000 millones (como ya lo explicamos). Más aún, la pregunta que deben estar respondiendo para justificar los BEPs es: ¿cuántos beneficiarios de los 114.000 que decidieron ahorrar, inducidos por el subsidio del 20%, alcanzarían los umbrales requeridos para hacerse a una pensión?

No basta con decir que el subsidio implícito del 20% valdría tan solo un 1.8% del PIB en VPN para concluir que este es un programa adecuado. De hecho, si se sacara la Tasa Interna de Retorno Social, difícilmente este esquema de los BEPs pasaría la prueba ácida de beneficios/costos (financieros + los elevados administrativos). Anif había venido argumentando que los BEPs lucían como un “segundo mejor” frente al óptimo de buscar directamente la mayor formalidad laboral y eliminar los subsidios altamente regresivos (tipo Hood-Robin) que otorga el RPM.

## **b. Solución**

La baja atención asistencialista de la población pobre en estado de vejez requiere fortalecer el programa Colombia Mayor, tanto en términos de cobertura como de montos transferidos. En este último frente, el subsidio debería acercarse al menos a la línea de pobreza extrema de \$115.000/mes, elevándose respecto al subsidio actual de \$40.000-\$75.000/mes. Ello requerirá elevar la asignación presupuestal de dicho programa del 0.2% del PIB observado en 2016 hacia

al menos el 0.4% del PIB (acercándonos al 0.6% del PIB asignado en promedio en América Latina a la protección de la tercera edad), en línea con lo sugerido por el BID (2013) y la OECD (2015). Adicionalmente, Anif hace un llamado a lograr un fortalecimiento y blindaje político de los subsidios de Colombia Mayor frente a las "camarillas" políticas, tanto a nivel nacional como territorial.

Esos eventuales recursos adicionales para este programa deberán provenir del Presupuesto Nacional y no por la vía de subsidios cruzados que encarecerían aún más los costos no salariales y drenarían la porción destinada a las cuentas pensionales individuales, que en Colombia solo representan el 64% de lo cotizado (vs. 74% en Chile). Adicionalmente, el Departamento Nacional de Planeación (DNP) debe continuar con su política de depuración del Sisbén (donde a la fecha se han encontrado cerca de 400.000 "colados"). Allí se ha identificado que aún permanecen 36 millones de inscritos, cifra exagerada frente a una población bajo la línea de pobreza que apenas supera los 13 millones de colombianos.

Por otro lado, se ha propuesto acentuar la estrategia asistencialista de los BEPs. En particular, la OECD y Fedesarrollo proponen ampliar la elegibilidad del programa. Sin embargo, en este frente, Anif y el BID hemos sido menos entusiastas, pues consideramos que ello encierra serios "riesgos morales", al desincentivar el ahorro ante la promesa de que el Estado podría otorgar subsidios ya no del 20%, sino hasta del 40% del monto ahorrado.

En cambio, se deberá analizar la posibilidad de adoptar esquemas BEP bajo la modalidad de "reversión hipotecaria", como se explicó en



el numeral 2. De esta manera, el país podría pasar a reconocer pensiones inferiores a 1 SML, tal como ocurre actualmente en Chile, donde la garantía de pensión mínima es del 75% de 1 SML y no del 100%.

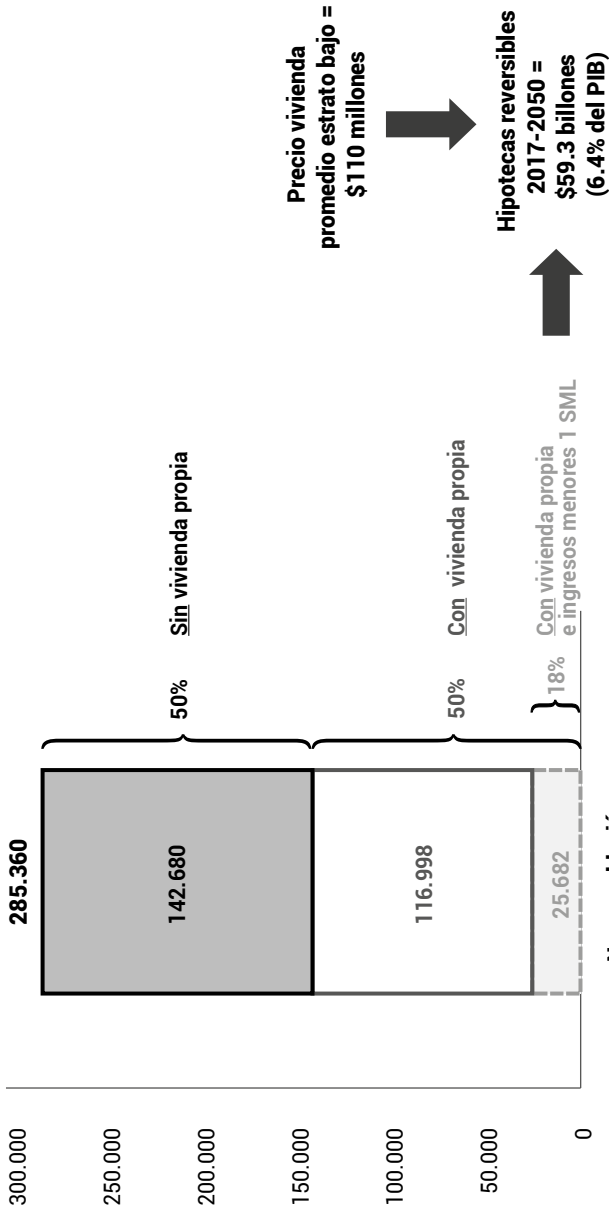
Nuestros cálculos sugieren que dicha ampliación de los BEPs bajo la modalidad de hipotecas reversibles tendría el potencial de beneficiar a cerca de 26.000 personas mayores de 60 años por año durante 2017-2050 frente a los cerca de 100.000 nuevos pensionados por año. Dicha cifra resulta del cálculo de la población mayor de 60 años que cuenta con una vivienda propia (rondando el 50% actualmente), pero recibe ingresos inferiores a 1 SML (un 18% de dichos propietarios), por lo que no podría acceder a una pensión mínima de 1 SML. Al descontar que en Colombia el precio de una vivienda promedio de estrato bajo ronda los \$110 millones, nuestras estimaciones sugieren que se emitirían BEPs bajo la modalidad de hipotecas reversibles por cerca de \$59.3 billones (pesos de 2017) durante 2017-2050, lo cual equivale a un 6.4% del PIB (ver gráfico 8).

## **4. INEQUIDAD PENSIONAL Y CÁLCULO DEL VPN PENSIONAL (SENSIBILIDADES PARAMÉTRICAS Y MARCHITAMIENTO DEL RPM)**

### **a. Diagnóstico**

El gasto público con “tinte social” se ha incrementado en Colombia del 7% del PIB en 2002 a cerca del 9%-10% del PIB en

**Gráfico 8. BEPs - Hipotecas reversibles**  
(potenciales beneficiarios/año, 2017-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en FMI, Galería Inmobiliaria y Dane-GEIH.

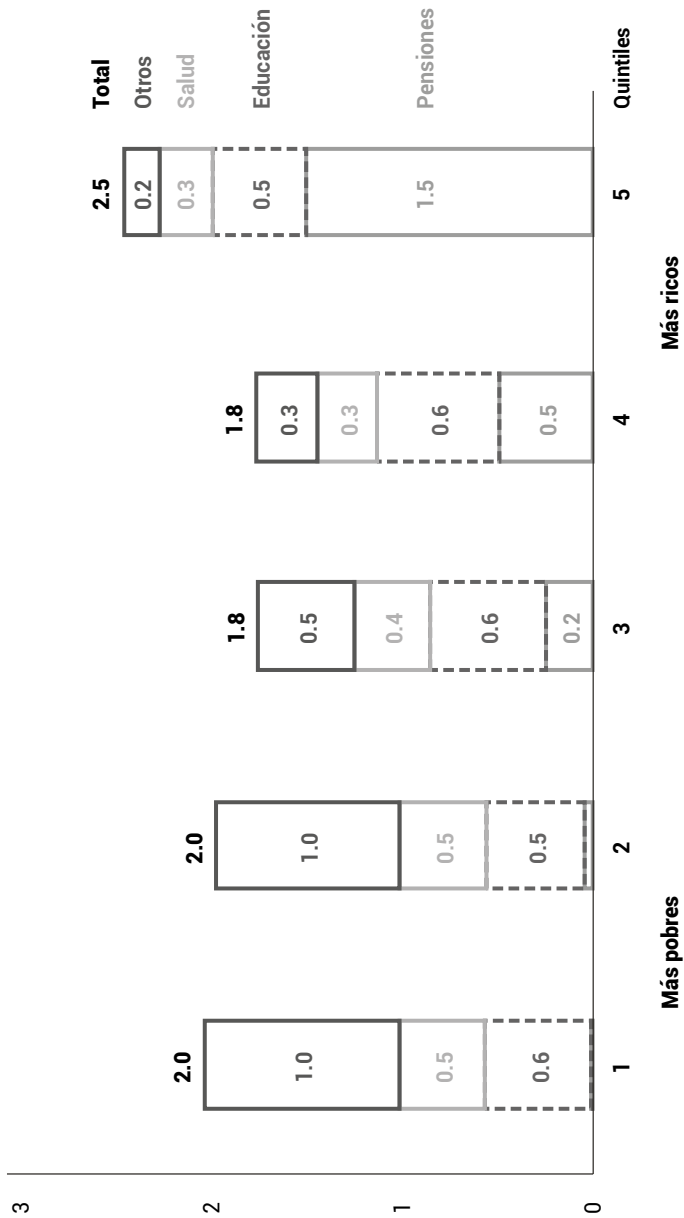
años recientes. Dicho incremento da cuenta del mandato de la Constitución Política de 1991 y de la voluntad de los diferentes gobiernos por incrementar los programas sociales (educación, salud, seguridad social, vivienda, entre otros). A pesar de ello, la distribución del ingreso no ha progresado significativamente y resulta ser una de las más inequitativas de la región.

Dicho problema de regresividad/progresividad es atribuible a componentes gruesos del gasto social, donde los de educación básica y salud preventiva han sido progresivos y, en cambio, los relativos a educación superior, salud curativa-cosmética y los subsidios pensionales a estratos altos han sido muy regresivos (ver Núñez, 2009).

El gráfico 9 muestra la distribución de los subsidios en Colombia por quintil de ingreso. Allí se observa cómo el quintil más rico concentra un 2.5% del PIB del gasto social (equivalente al 25% del total), mientras que los subsidios que reciben los dos quintiles inferiores llegan solo al 2% del PIB cada uno (20% del total). Ello se explica principalmente por la alta concentración de los gastos pensionales en el quintil más rico, llegando a representar el 65% del total de dichos subsidios, mientras que la participación de los quintiles más bajos (1 y 2) llega conjuntamente tan solo al 2%. Allí juega la alta regresividad del RPM, el cual redistribuye los recursos de todos los colombianos hacia los afiliados de mayores ingresos que sí logran pensionarse.

El cuadro 1 muestra cómo el RPM otorga elevados subsidios en todo el espectro pensional. Por ejemplo, un individuo que ha

**Gráfico 9. Focalización de los subsidios por quintil de ingreso (% del PIB, 2015)**



Fuente: elaboración Anif con base en DNP.

devengado 1SML ahorra cerca de \$66 millones durante toda su vida laboral (cotizando 25 años). No obstante, recibe una pensión (en VPN, descontada al 6%) de \$180 millones durante 25 años, ya que la pensión mínima no puede ser inferior a 1SML. Así, el VPN del subsidio sería del orden de \$117 millones (pesos de 2017), equivalente al 65% en la relación subsidio/pensión.

En el caso de un individuo que ha devengado 2SML, su ahorro llega a \$132 millones (pesos de 2017) durante su vida laboral. La pensión de este individuo es de \$201 millones (equivalente al 65% del promedio del salario de los últimos 10 años cotizados, de acuerdo con la fórmula de Tasa de Reemplazo-TR contenida en la Ley 797 de 2003), lo cual implica un subsidio del 37%. Por su parte, un individuo que ha devengado 5SML acumula un ahorro de \$330 millones y recibe una pensión de \$491 millones (subsidio de \$176

**Cuadro 1. Subsidio pensional per cápita  
(VPN \$ millones de 2017)**

Tipo de agente	Valor del ahorro	Subsidio	Pensión	Subsidio/ Pensión	
<b>1 SML</b>	66.1	117.0	180.1	65%	
<b>2 SML</b>	132.1	75.0	201.3	37%	
<b>5 SML</b>	330.3	175.7	491.4	36%	
<b>10 SML</b>	660.6	312.4	943.9	33%	<b>Regresividad</b>

Fuente: cálculos Anif.

millones, equivalente al 36% de su pensión). Finalmente, un individuo que ha devengado 10SML recibiría un subsidio de \$312 millones (33% de su pensión).

Nótese cómo si bien los subsidios implícitos se reducen en términos relativos a mayor rango salarial, estos son fuertemente regresivos en términos absolutos. Por ejemplo, el individuo de ingresos por 10SML recibe un subsidio de \$312 millones, prácticamente triplicando los \$117 millones recibidos por el individuo de 1SML.

En términos de TR, el individuo de 1SML recibiría como pensión el 100% de su salario (1SML) frente al 35% (porcentaje efectivo) que obtendría desacumulando su saldo ahorrado bajo un esquema de mercado (ver cuadro 2). Es decir, sus ahorros le alcanzarían para financiar 13 mesadas/año por un valor equivalente al 35% de

Cuadro 2. Subsidio pensional en Tasa de Reemplazo (%)			
Tipo de agente	Tasa de reemplazo		
	Ofrecida	Efectiva	Subsidio
1 SML	100.0	35.1	64.9
2 SML	64.5	40.5	24.0
5 SML	63.0	40.5	22.5
10 SML	60.5	40.5	20.0

Fuente: cálculos Anif.

1SML durante 25 años. Así, el individuo de 1SML recibe un subsidio (medido en TR) de 65pp. Por su parte, el individuo de 2SML recibe un subsidio de 24pp, el de 5SML uno de 22.5pp, mientras que el de 10SML obtiene uno de 20pp.

## **Cálculo del VPN pensional**

Con base en dichos agentes representativos, procedemos a modelar el VPN del pasivo pensional de Colombia (RPM) y el flujo de pagos anuales que de él se desprende durante el horizonte 2017-2050. Ello con miras a evaluar la trayectoria pensional de Colombia bajo un escenario de “piloto automático” sin REP (el cual usaremos para simular los efectos de nuestras propuestas de reforma en capítulos posteriores).

Para ello, hemos vertido dichos agentes representativos sobre la distribución salarial de la población inferida del PILA y sobre los rangos de edad de los afiliados y pensionados actuales. Ello nos permitirá simular en detalle la carrera laboral-salarial de dichos individuos, así como su horizonte de disfrute pensional, en últimas, completando un sistema demográfico dinámico. El *output* de dichos cálculos micro-actuariales constará de cálculos del flujo-stock de pensionados año a año (“cantidades: Q”), lo cual, junto con los subsidios-costos mencionados (“P”), permite derivar el valor del faltante pensional de Colombia (“PxQ”).

Los principales supuestos macrofinancieros de dicho escenario sin REP aparecen resumidos en el cuadro 3, cuyo detalle se expone a continuación.

**Cuadro 3 . Supuestos macro y demográficos  
(Escenario Sin Reforma Estructural Pensional)**

<b>Inflación</b>	<b>3%</b>	
<b>Productividad Laboral</b>	<b>1%</b>	
<b>Tasa de descuento (técnica)</b>	<b>6%</b>	
<b>Rentabilidad portafolio (promedio 2017-2050)</b>		
Nominal	9%	
Real	6%	
<b>Años de cotización</b>	<b>25</b>	
<b>Años de disfrute de pensión</b>	<b>25</b>	
<b>Tasas de reemplazo (Ley 797 de 2003)</b>	<b>Cotización años</b>	
	<b>Mín. 25</b>	<b>Máx. 35</b>
1 SML	100%	100%
2 SML	65%	80%
5 SML	63%	78%
10 SML	61%	76%
25 SML	53%	68%

Fuente: elaboración Anif.

- **Inflación:** Suponemos una convergencia hacia el 3% anual en el largo plazo, ubicándose en el rango meta del Banco de la República (2%-4%), una vez purgados los efectos transitorios climáticos, de la presión vía importados (*pass-through* cambiario) y el efecto del incremento del IVA (según la Ley 1819 de 2016).
- **Productividad:** La Productividad Laboral (PL) hace referencia a la cantidad de valor agregado (PIB-real) generada por cada trabajador ocupado. En este frente, el Decreto 36 de 2015 estableció que es el gobierno el que asume el costo adicional de



los aumentos populistas del SML real por encima de la PL de la última década (0.92% según el dato más reciente) para el cálculo de las rentas vitalicias. En este frente, preocupa el agravamiento prospectivo de las presiones populistas que seguramente se desprenderán del fallo del Consejo de Estado al gobierno que le exige "explicar y defender los cálculos" detrás de los aumentos del SML.

- **Tasa de descuento (tasa técnica):** Para descontar en el tiempo nuestros flujos actuariales, utilizaremos una tasa de descuento del 6% nominal anual, superior al 4% que suele usar el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el DNP. Esto implica que Anif, frente al FMI y al DNP, castiga con mayor severidad los flujos futuros.
- **Años de cotización:** Suponemos que todos los agentes representativos considerados (hombres y mujeres) cotizan durante 25 años de manera continua.
- **Rentabilidad de los portafolios de las AFPs:** Durante 2005-2016, la rentabilidad histórica promedió cerca del 8% real anual en Colombia. Sin embargo, el entorno macrofinanciero global sugiere convergencias de dicha tasa hacia el 6% real anual (9% nominal) en el largo plazo. Ello por cuenta de: i) el llamado estancamiento secular, donde los menores crecimientos potenciales del mundo desarrollado estarían requiriendo menores tasas de interés "naturales"; y ii) el fin del súper ciclo de los *commodities*, con particular afectación en las inversiones de las AFPs de los mercados emergentes (Colombia entre ellos).

- **Tasa de reemplazo:** Es la relación entre el beneficio pensional (mesada) y el salario base de cotización del trabajador. Esta se determina con la fórmula de cálculo establecida en la Ley 797 de 2003, la cual depende del número de SMLs devengados y las semanas de cotización. En nuestros cálculos suponemos que los pensionados han cotizado el mínimo de 1.300 semanas (25 años) frente a la opción de un máximo de 1.800 semanas (35 años). De esa manera, para cotizaciones por 1SML la tasa de reemplazo sería del 100%, para 2SML del 65%, para 5SML del 63% y para 10SML del 61%. Dicha TR también está afectada por las 13 mesadas al año que ofrece el RPM a los pensionados.
- **Años de disfrute de pensión:** Aquí se hace referencia al período en el que el afiliado recibe su mesada pensional luego del momento de su jubilación. En los cálculos actuariales suponemos 25 años de disfrute (viudo/viuda).

Nuestras simulaciones también suponen que: i) la densidad de las cotizaciones es del 100% y ocurren en los años inmediatamente anteriores al momento de su pensión; ii) el subsidio corresponde, en términos de TR, a la diferencia entre lo que ofrece el RPM y lo que se recibiría hipotéticamente bajo el RAIS; y iii) el VPN viene dado por la suma descontada de los pagos pensionales otorgados bajo el RPM.

Finalmente, la agregación de los resultados de los agentes representativos por nivel de ingreso incluye estimaciones sobre la trayectoria de los pensionados a cargo del RPM. Dichas estimaciones son consistentes con: i) las proyecciones poblacionales del

FMI (incluyendo las nuevas tablas de mortalidad), donde se estima que la participación de la población mayor de 60 años pasará del actual 11% hacia el 28%; ii) algunas ganancias en formalidad, donde la relación Cotizantes PILA/PEA estaría pasando de sus valores actuales del 43% hacia el 50% en 2050 (lo cual requeriría replicar las ganancias cercanas al 10% en formalidad logradas con la Ley 1607 de 2012, según lo comentado); y iii) los eventuales traslados del RAIS al RPM como resultado de las menores tasas de retorno, sumando 7 millones durante 2017-2050.

Todo lo anterior implicaría una caracterización demográfica como la descrita en el cuadro 4. Allí se observa cómo la tasa de

**Cuadro 4. Caracterización Demográfica  
(Variación % anual, 1985-2050)**

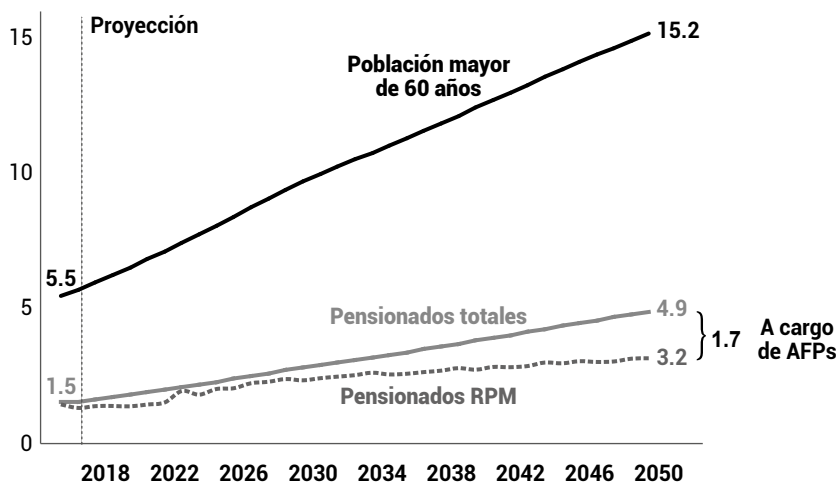
	Histórico 1985-2016	Presente 2017-2020	Futuro 2017-2050
<b>Tasa de fecundidad</b> (Número hijos por mujer)	2.8	2.3	2.0
<b>Población total</b>	1.5	1.1	0.3
<b>Población mayor 60 años</b>	3.1	3.8	3.0
<b>Pensionados</b>	6.0	5.1	3.5
<b>RPM</b>	6.0	2.3	2.6
<b>RAIS</b>	0.0	15.6	6.4

Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

crecimiento de la población total estaría moderándose desde sus valores históricos del 1.5% anual hacia el 1.1% en 2017-2020 y eventualmente al 0.3% al promediar todo el horizonte 2017-2050. Sin embargo, el envejecimiento de la población implicaría que la población mayor a 60 años estaría acelerando su crecimiento desde el 3.1% histórico hacia el 3.8% durante 2017-2020 y aún promediaría valores elevados del 3% durante todo el período 2017-2050.

Al cruzar estas tendencias demográficas con nuestros supuestos de cobertura pensional (según lo comentado), la población pensionada estaría moderando levemente su crecimiento desde el histórico 6% hacia el 3.5% durante el período de análisis 2017-2050. Como veremos, ello implicaría aceleraciones en el crecimiento de los pensionados en el RAIS hacia el 6.4% (dado su bajo nivel base y la concentración que allí se tiene de los afiliados), pero desaceleraciones de los pensionados en el RPM hacia el 2.6% durante 2017-2050 (vs. el histórico del 6%, dado el efecto base elevado y un menor flujo futuro de pensionados adicionales).

Lo anterior implicaría que la población mayor de 60 años estaría incrementándose desde sus niveles actuales de 5.5 millones hacia 15.2 millones en el año 2050, ver gráfico 10. Allí los pensionados (vejez) estarían pasando de 1.5 millones (o cerca de 1.8 millones si se tienen en cuenta los regímenes especiales como magisterio y fuerza pública) a 4.9 millones durante el mismo período, donde el RPM estaría a cargo de unos 3.2 millones (65% del total vs. casi un 100% actualmente) y el RAIS de 1.7 millones (35% del total vs. apenas 5% actualmente), ver gráfico 11. Esto significa que la llamada "cobertura pensional en edad" (Pensionados/Población

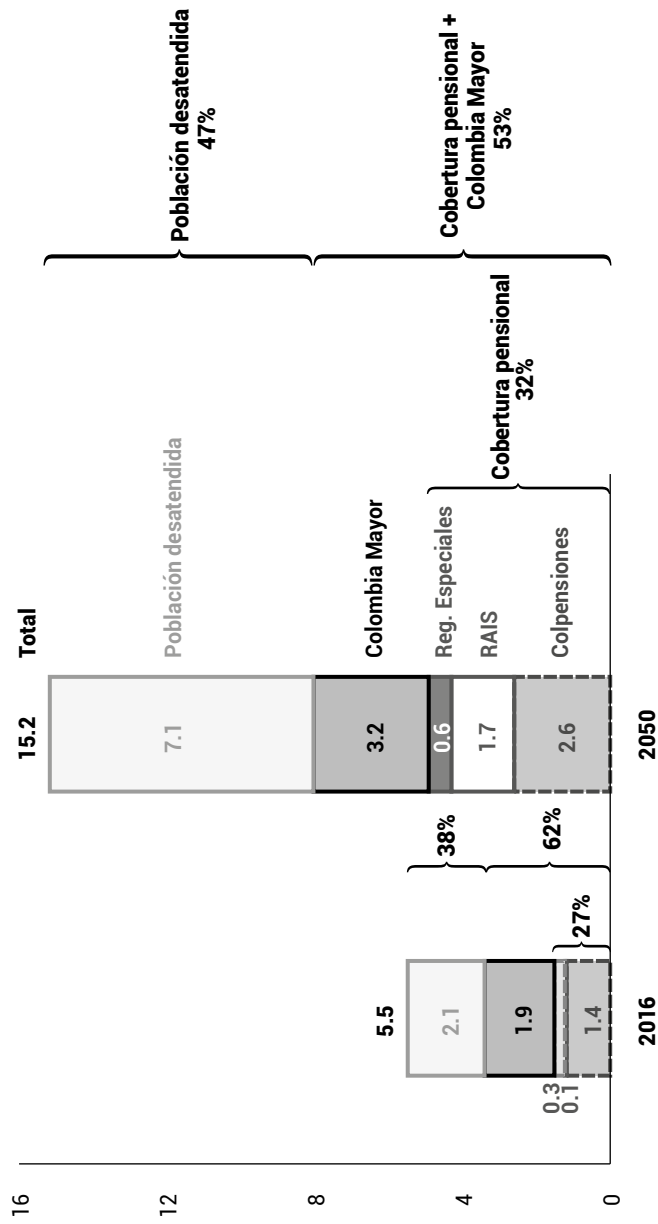
**Gráfico 10. Población mayor y Pensionados (millones de personas, 2016-2050)**

Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

mayor de 60 años) apenas se incrementaría del 27% al 32% en el horizonte de análisis, materializando lo que denominaremos un escenario de "bomba social" con un elevado número de ancianos indigentes-desprotegidos, ver gráfico 12. En cambio, la dependencia pensional (Pensionados/PEA), incluso con esas ganancias marginales en cobertura, estaría elevándose considerablemente desde el actual 7.5% hacia el 24.3% en 2050.

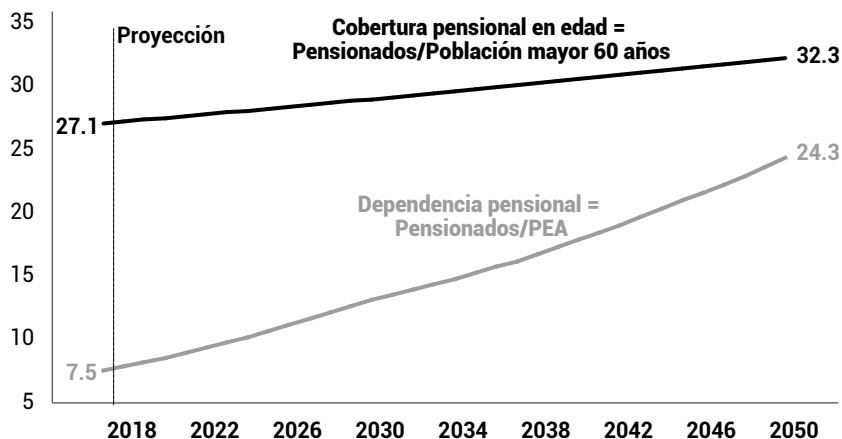
Juntando dichas proyecciones con los subsidios pensionales per cápita (ya discutidos), nuestras simulaciones arrojan un VPN pensional del orden del 113.9% del PIB para el horizonte 2017-2050 (ver gráfico 13). Nótese cómo ello es levemente superior al cálculo del 100% del PIB que recientemente revelara el FMI (ver FMI, 2017).

**Gráfico 11. Distribución de la población mayor de 60 años (millones de personas, 2016 vs. 2050)**



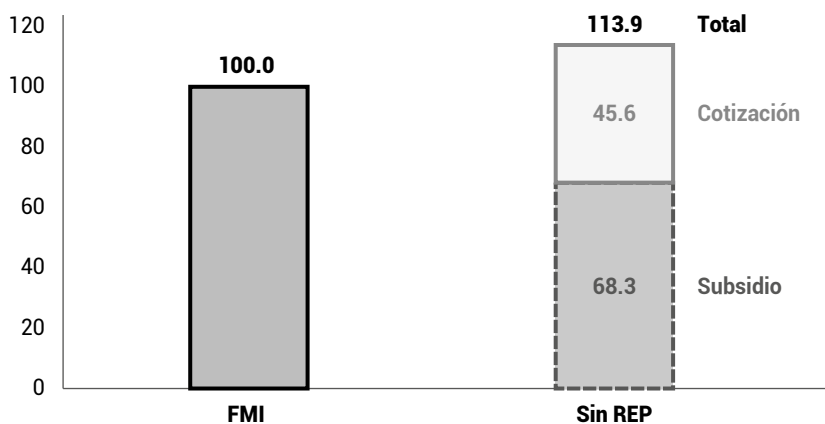
Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

**Gráfico 12. Tasa de cobertura pensional  
(%, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

**Gráfico 13. Sin Reforma Estructural Pensional: VPN pensional  
(% del PIB, 2017-2050)**

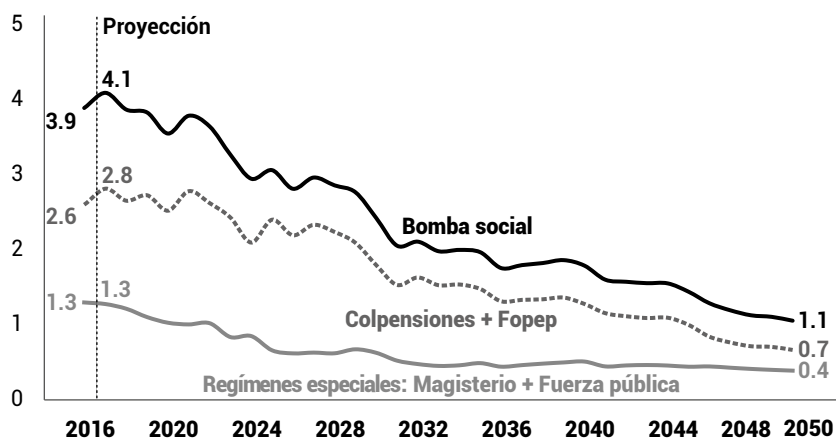


Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

Dicho VPN pensional bruto se descompone en subsidio (68.3% del PIB) y cotizaciones (45.6% del PIB), lo cual debe ser asumido vía Presupuesto General al descubierto, dado que el gobierno se ha venido gastando dichas cotizaciones, agotando las reservas del RPM en el año 2003 (ver Clavijo *et al.*, 2013).

El gráfico 14 muestra la trayectoria de los pagos pensionales consistente con dichos cálculos del VPN. Allí se observa cómo dichos pagos irían descendiendo de sus niveles actuales del 4.1% del PIB hacia el 1.1% del PIB en 2050. Ello se explica por: i) la disminución en la proporción de pensionados a cargo del RPM, pasando del actual 95% hacia el 65% en 2050 (donde la expectativa de vida de dichos pensionados debería rondar los 10 años), teniendo en cuenta que la mayoría de afiliados se encuentra en el

**Gráfico 14. Sin Reforma Estructural Pensional (bomba social): Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.



RAIS actualmente (73% de los cotizantes activos); y ii) las ganancias marginales en términos de cobertura pensional, pasando del actual 27% hacia el 32% en 2050 (como ya se comentó). Nótese cómo esto último evidencia la mencionada "bomba social" que enfrenta el sistema pensional colombiano, manteniendo niveles de cobertura muy bajos frente al promedio de América Latina del 64%.

En secciones posteriores ahondaremos en un elemento clave de nuestras simulaciones, donde indagaremos sobre la magnitud de los faltantes fiscales si, por ejemplo, se lograra subir dicha cobertura pensional del actual 27% hacia el 64% de América Latina. Cómo veremos, ello implicaría marcados aumentos en el VPN pensional hacia niveles del 205.5% del PIB, casi duplicando el actual 113.9% del PIB. En otras palabras, "desactivar un escenario de bomba social" implicaría montar al país en una "bomba fiscal", haciendo aún más urgente la necesidad de reformas de calado al régimen pensional.

## **Regímenes especiales**

El VPN calculado en la sección anterior no solo contiene a los afiliados ordinarios al RPM, sino también a aquellos pertenecientes a los regímenes especiales (particularmente magisterio y fuerza pública).

Recordemos que la Ley 100 de 1993 dejó "vivos" un sinnúmero de regímenes especiales, con condiciones mucho más favorables respecto de lo ofrecido a los cotizantes ordinarios del RPM. Entre ellos se destacan: i) los maestros, pudiendo retirarse a los 55 años

y disfrutando una TR de cerca del 75% de su último sueldo; ii) los trabajadores de Ecopetrol, viéndose "exentos" de cotizar al sistema, pero sí disfrutando de una TR del 75% del sueldo promedio del último año, más premios del 2.5% por cada año adicional de servicio; iii) los congresistas-magistrados, pudiendo pensionarse a los 50-55 años, con una TR del 75%-100% del sueldo del último año; y iv) los servidores de la fuerza pública, con edades de retiro de 40-45 años (20 años de servicio) y una TR del 74%-95% del sueldo + prestaciones del último año.

El Acto Legislativo 01 de 2005 prohibió los regímenes especiales a partir de 2010, dejando vivos tan solo los concernientes a la fuerza pública y al Presidente de la República. Adicionalmente, dicho Acto Legislativo introdujo modificaciones relacionadas con: i) las pensiones millonarias de los congresistas-magistrados, ajustándolas (a futuro) al máximo de 25SML/mes, ahorrándole al fisco unos \$50.000 millones anuales; y ii) la afiliación de los nuevos docentes al Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio, a los cuales se les aplicarían las condiciones del RPM (Ley 812 de 2003), con excepción de la edad de pensión, la cual es de 57 años para hombres y mujeres.

Teniendo en cuenta lo anterior, se modelaron las pensiones de los regímenes especiales referentes al magisterio y la fuerza pública, asumiendo: i) menor tiempo de cotización (cerca de 20 años) y mayor tiempo de disfrute (cerca de 30 años), descontando que el magisterio representa cerca del 7% de los pensionados totales y la fuerza pública alcanza una participación cercana al 10%; y ii) mayores TR, oscilando entre el 60%-75% para los

maestros (dependiendo del año de vinculación) y del 85% para la fuerza pública.

Los cálculos actuariales de los regímenes especiales arrojaron un VPN pensional del 25.2% del PIB durante 2017-2050. Dicho VPN pensional bruto se descompone en subsidio (14.4% del PIB) y cotizaciones (10.8% del PIB), lo cual debe ser asumido vía Presupuesto General al descubierto. Cabe aclarar que dichos cálculos están incluidos dentro del VPN bruto total del 113.9% del PIB (según lo discutido).

El gráfico 14 muestra la trayectoria de los pagos pensionales consistente con dichos cálculos del VPN de regímenes especiales. Allí se observa cómo los pagos descienden de sus niveles actuales del 1.3% del PIB en 2017 hacia el 0.4% del PIB en 2050. Ello se explica principalmente por la desaparición de dichos regímenes, dejando solo los concernientes a la fuerza pública y al Presidente de la República, según el Acto Legislativo 01 de 2005 (como ya se comentó).

## **b. Solución**

Disminuir el abultado VPN pensional de Colombia requiere de la implementación de una REP, incluyendo ajustes paramétricos (particularmente en lo que respecta a la edad de pensión y la TR) y el marchitamiento del régimen público, dado que los sistemas de “prima media” a nivel mundial han mostrado su incapacidad para acoplarse a los drásticos cambios demográficos. A continuación,

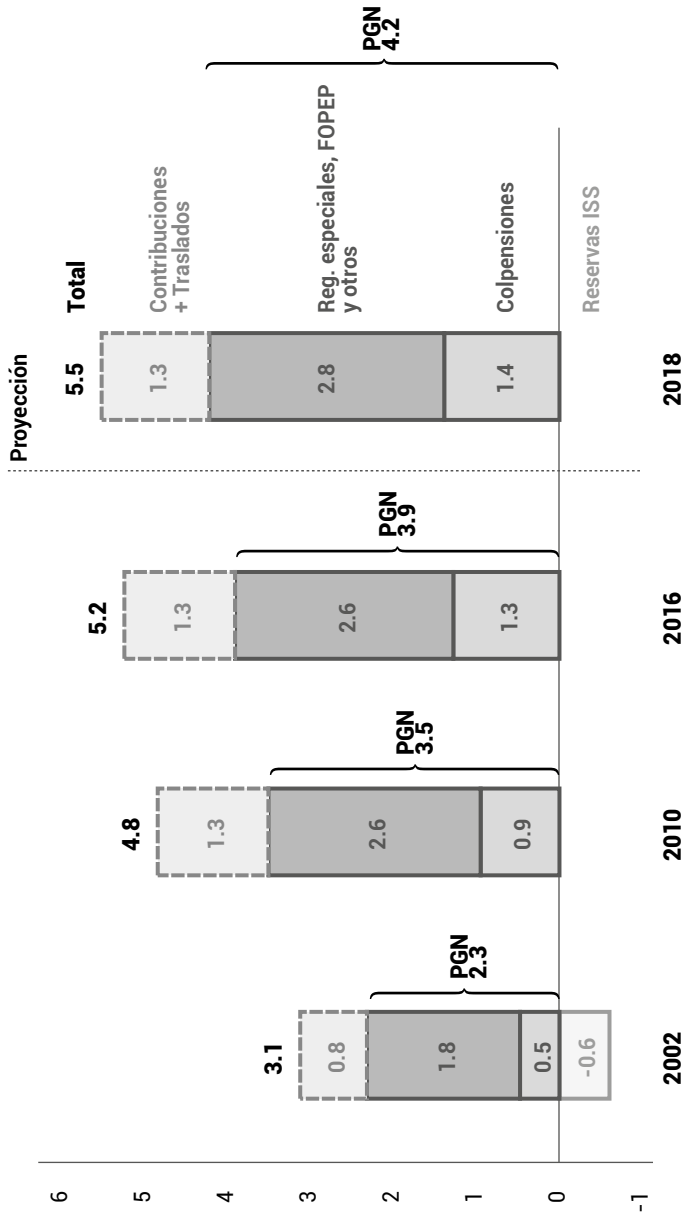
estimaremos las diferentes “sensibilidades” del VPN pensional público al marchitamiento del RPM y a movimientos en parámetros clave, con miras a construir un escenario de REP.

### ***Marchitamiento del RPM***

Anif ha venido argumentando desde tiempo atrás que el RPM es inequitativo y está generando una creciente presión sobre el gasto público, dados los abultados subsidios que otorga (que fluctúan entre un 50%-70%) y que son del tipo “Hood-Robin” (a favor de los estratos más ricos), ver Anif (2016e). Por ello, Anif ha propuesto marchitar el RPM pues los sistemas de prima media a nivel mundial han mostrado su incapacidad para acoplarse a los drásticos cambios demográficos, los cuales indican que la gente tendrá que ahorrar más en su vida productiva para enfrentar una vejez más longeva (ver Anif, 2015a).

El gráfico 15 muestra cómo el gasto total en pensiones (incluyendo contribuciones) se ha incrementado hacia el 5.2% del PIB en 2016 frente al 3.1% del PIB observado en 2002. Ello responde a: i) el agotamiento de las reservas del Instituto de Seguros Sociales en 2003, las cuales lograron aliviar en un 0.6% del PIB los pagos pensionales en 2002; y ii) el incremento en los recursos provenientes del Presupuesto General de la Nación (PGN) del 2.3% al 3.9% del PIB en 2002-2016, ante las presiones de Colpensiones y los regímenes especiales (incluyendo FOPEP y otros). Nótese cómo dichas presiones de Colpensiones habrían sido mayores de no contar con los recursos de las contribuciones, los cuales llegaron al 1.3% del PIB en 2016 (vs. 0.8% del PIB en 2002).

**Gráfico 15. Pagos pensionales  
(% del PIB, 2002-2018)**



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dane.

Lo anterior sugiere que, pese a que la asignación presupuestal de Colpensiones tan solo representa cerca del 30% del gasto total en pensiones, sus pagos no son de poca envergadura. En efecto, dichos pagos ascienden al 2.6% del PIB, al considerar tanto los recursos del PGN (1.3% del PIB) como las contribuciones (1.3% del PIB).

Todo ello resalta la urgencia de marchitar el RPM. La propuesta de Anif consistiría en cerrar la opción de nuevos afiliados al RPM. Ahora bien, Colpensiones (administrador del RPM) continuaría honrando todos los compromisos ya adquiridos con los pensionados vigentes y con los futuros pensionados que estuvieran afiliados. Para respetar las "expectativas relativamente cercanas" de acceso al RPM, derivadas de la jurisprudencia de la CC relativas a la Ley 100 de 1993 y la Ley 797 de 2003, nuestra propuesta contempla un "régimen de transición" relativamente amplio para que los afiliados decidan entre el RAIS y el RPM (de Colpensiones). Dicho período de transición crearía las siguientes categorías y funcionaría así:

- **Derecho ejercido** (aquellos con edades superiores a los 47/52 años mujer/hombre): Esto quiere decir que los afiliados a quienes les falten 10 años o menos para pensionarse no podrán trasladarse de régimen, pues, bajo la Ley 797 de 2003, ya debieron ejercer dicha opción de escogencia entre el RAIS y el RPM.
- **Expectativas prontas** (edades entre los 42/47 - 47/52 años mujer/hombre): Son aquellos a los que les falten entre 10 y 15 años para pensionarse y a ellos se les respetarían las con-

diciones pensionales vigentes, invocando el principio de “expectativa cercana” de la Corte Constitucional. Esto quiere decir que ellos podrán elegir entre el RAIS y el RPM hasta cuando les falten 10 años para pensionarse (lo cual implica que tendrán 5 años para tomar su decisión, a partir de la implementación de la REP, que por el momento imaginamos entrando en vigencia en enero de 2019).

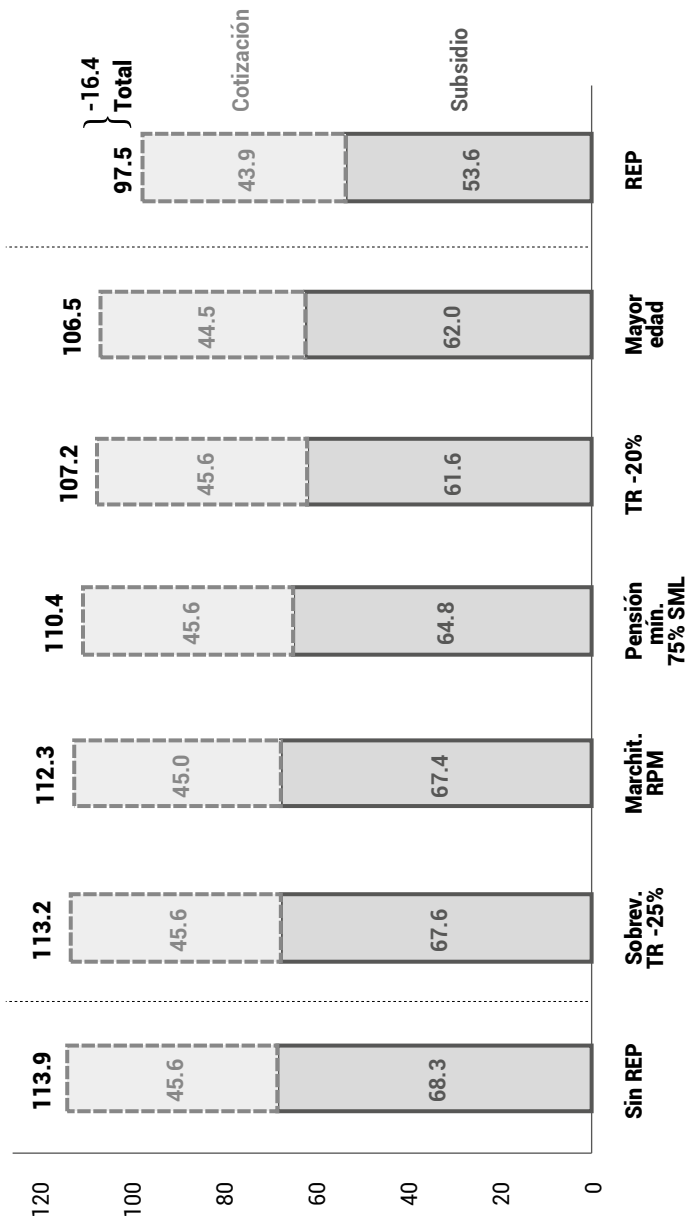
- **Expectativas distantes** (edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre): En esta franja están aquellos a quienes les falten más de 15 años para pensionarse y a ellos se les dará un período de 2 años para su escogencia definitiva entre el RAIS y el RPM.

Cabe anotar que la decisión de trasladarse (o no) hacia el RPM será irreversible.

Al aplicar esta medida, el VPN pensional pasaría del actual 113.9% del PIB al 112.3% del PIB en 2050 (ver gráfico 16). Ello se vería reflejado en los pagos pensionales, los cuales disminuirían al 0.9% del PIB anual en 2050 (vs. 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP), ver gráfico 17.

Cabe anotar que dicho marchitamiento no implicaría el cierre de actividades de Colpensiones. En efecto, esta entidad pública continuaría atendiendo a los pensionados actuales por un buen número de años y a todos los que optaron por seguir cotizando en esa entidad o trasladarse hacia ella. La salvedad es que Colpensiones no tendría nuevos afiliados a partir de la implementación de la REP.

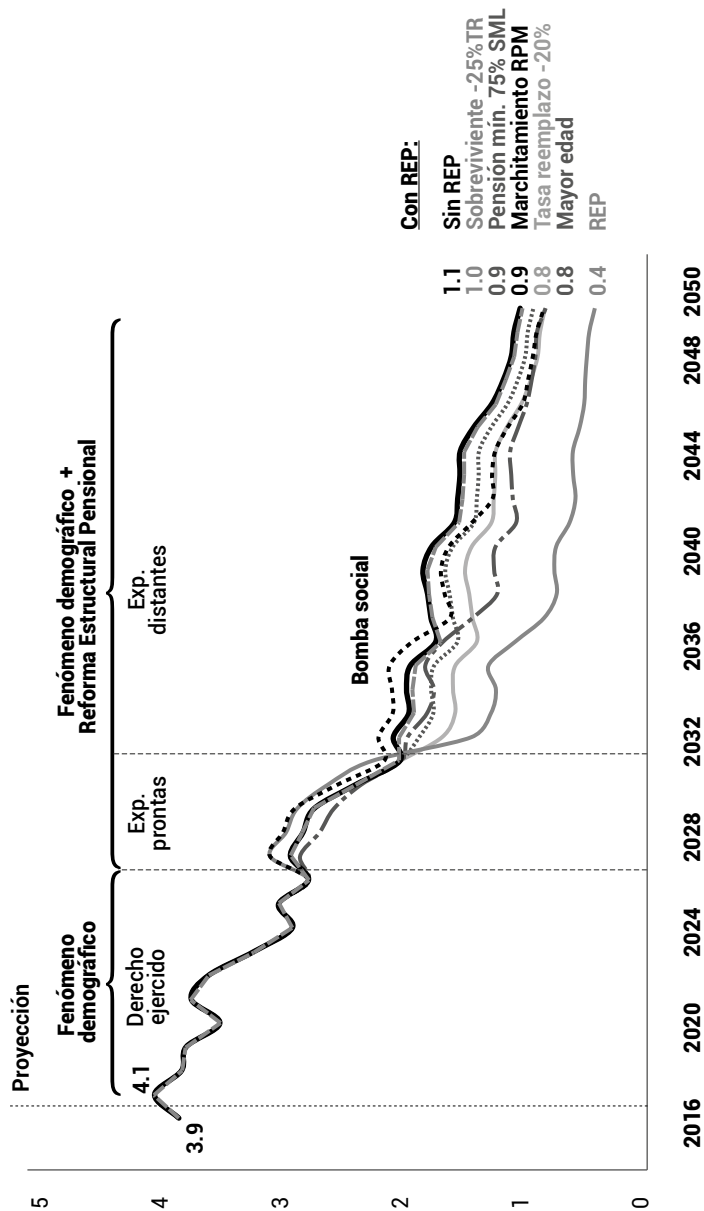
**Gráfico 16. Reforma Estructural Pensional (bomba social): VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FML.



**Gráfico 17. Reforma Estructural Pensional (bomba social): Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

Afortunadamente, Colpensiones ha venido dando muestras de mayor productividad y orden en el manejo de las pensiones, gracias a la sistematización de las hojas de vida de sus afiliados. En este frente cabe resaltar que se haya logrado revertir "la situación inconstitucional" que se tenía, gracias a haber evacuado 1.7 millones de solicitudes de pensión durante 2010-2017. Más aún, hacia futuro, Colpensiones debería continuar fortaleciéndose institucionalmente para ahondar en el programa de BEPs, por ejemplo a través del esquema de "hipotecas reversibles" (como ya se comentó).

### ***"Sensibilidades paramétricas" del VPN pensional***

#### **i) PENSIÓN MÍNIMA**

Como es sabido, en Colombia ninguna pensión puede ser inferior a 1SML, según lo establece la Constitución (Art. 48). Ello equivale a honrar una TR del 100% en los casos en los que los cotizantes hayan devengado 1SML (vs. las TR del 45%-50% ofrecidas por el mercado). En contraste, en Chile la garantía de pensión mínima se otorga a niveles del 75% del SML.

Adicionalmente, el Art. 48 de la Constitución determina que las pensiones deben mantener su poder adquisitivo constante. Esto implica que alguien que devengue una pensión mínima (1SML) en la práctica goza de indexación (al IPC), tal como lo estipula el artículo 35 de la Ley 100 de 1993 (reafirmado a través de la Sentencia C-387 de 1994).

En un escenario bajo el cual se redujera la TR para las cotizaciones de 1SML del actual 100% hacia los niveles del 75% observados en Chile, el VPN pensional bruto se reduciría hacia el 110.4% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría en el escenario sin REP), ver gráfico 16.

Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 0.9% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP), ver gráfico 17. Nótese cómo dicho ajuste solo ocurriría 15 años a partir de la aprobación de la REP, lo cual implica que se respetan los derechos adquiridos de los pensionados y se establece un período de transición para los cotizantes que están próximos a pensionarse (los cuales pertenecen a las categorías que hemos denominado “derechos ejercidos” y “expectativas prontas” con edades superiores a los 42/47 años mujer/hombre).

## ii) TASA DE REEMPLAZO

En Colombia, el régimen de pensiones presenta Tasas de Reemplazo (TR = pensión/salario de contribución) estructuralmente desalineadas de las expectativas de mercado. En efecto, mientras que el RPM mantiene artificialmente dichas TR en rangos del 60%-80% (o del 100% para los ingresos de 1SML, como ya se comentó), el RAIS tan solo es capaz de garantizar (a rendimientos de mercado, sin subsidios) una TR en el rango 45%-50%.

Dicha desalineación de las TR implica una competencia desleal RAIS-RPM, donde se enfrenta el ahorro privado con los subsidios

estatales (según se aprobó en la Ley 100 de 1993). Para corregir dicha problemática sugerimos un escenario en el que se ajuste la TR en -20pp para los ingresos superiores a 1SML. Al igual que en el caso de pensión mínima, dicho ajuste ocurriría solo 15 años a partir de la aprobación de la REP, respetando los derechos adquiridos de los pensionados e implementando un período de transición para los afiliados próximos a pensionarse.

Con ello, el VPN pensional bruto estaría descendiendo hacia el 107.2% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría sin REP), ver gráfico 16. Dicho VPN es consistente con una disminución en la trayectoria de pagos pensionales, llegando al 0.8% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP), ver gráfico 17.

Nótese cómo, bajo un escenario alternativo, donde la TR se reduzca en -10pp para los ingresos superiores a 1SML (vs. la reducción de -20pp ya mencionada), el VPN pensional bruto se reduciría al 110.6% del PIB (+3.4% del PIB frente a la Reforma de reducción de -20pp en dicha TR). De manera similar, los pagos pensionales se reducirían hacia el 1% del PIB a la altura del año 2050 (+0.2% del PIB frente a la Reforma de reducción de -20pp en dicha TR).

### iii) MAYOR EDAD DE PENSIÓN

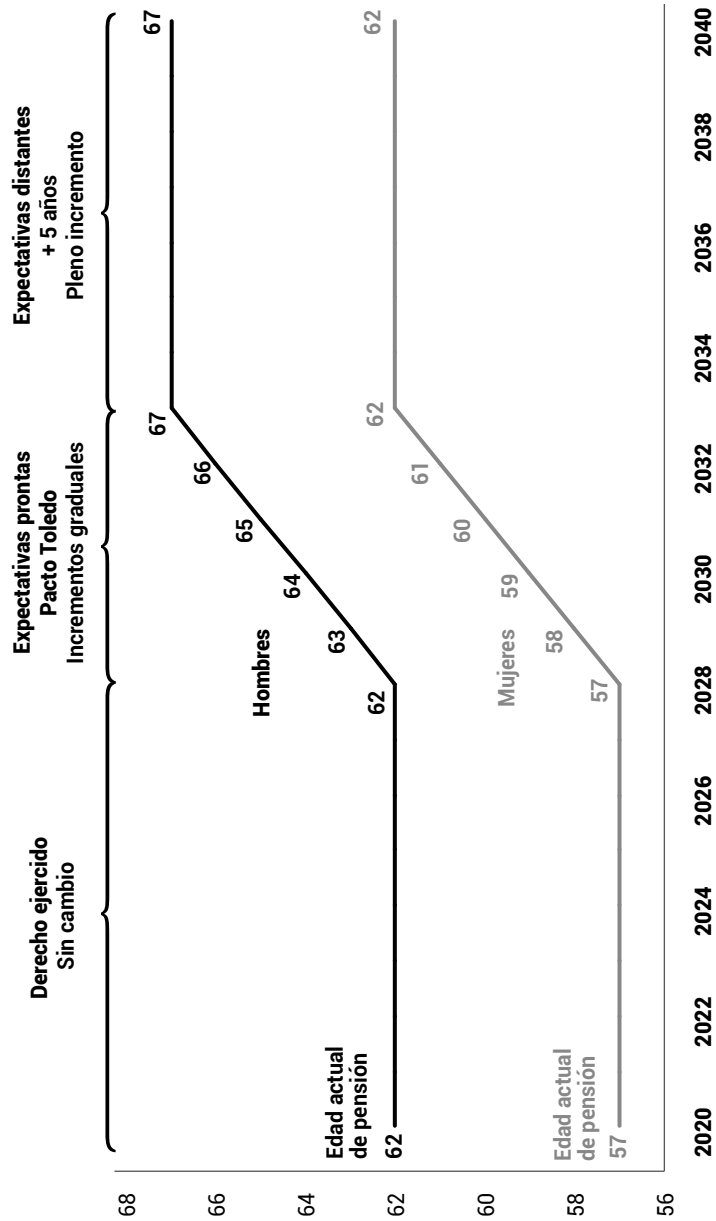
Los pasivos contingentes derivados de generosos regímenes de pensiones constituyen una parte central del descalabro fiscal de los países desarrollados. En consecuencia, buena parte de la solución a dicho problema ha implicado ajustes rápidos en la edad

de pensión frente a la mayor longevidad de la población. A pesar de estos campanazos de alerta, el gobierno de Colombia aún no parece darse por aludido, manteniendo la edad de pensión en 57/62 años (mujer/hombre) frente a una norma internacional de 65 años.

En un escenario de REP, siguiendo las sugerencias de multilaterales como el BID y la OECD de atar la edad de pensión a la mayor esperanza de vida, dicha edad se incrementaría de la norma actual de 57/62 hacia los 62/67 años (mujer/hombre). Ello se implementaría siguiendo el esquema del gráfico 18, donde se observa que: i) para los pensionados actuales no aplicaría ningún cambio, respetando los derechos adquiridos; ii) para los afiliados próximos a pensionarse, es decir, aquellos que les faltan 10 años o menos para pensionarse (pertenecientes a la categoría de "derecho ejercido" con edades superiores a los 47/52 años mujer/hombre), la edad de pensión seguiría siendo de 57/62 años (mujer/hombre); iii) para los afiliados pertenecientes a la categoría de "expectativas prontas" (con edades entre los 42/47 - 47/52 años mujer/hombre), se aplicarían incrementos graduales bajo el esquema del Pacto de Toledo (1 año más de pensión por cada año durante 5 años); y iv) para los afiliados pertenecientes a la categoría de "expectativas distantes" (con edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre), la edad de pensión se incrementaría a 62/67 años (mujer/hombre).

Con ello, el VPN pensional bruto estaría descendiendo hacia el 106.5% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría sin REP), ver gráfico 16. Dicho VPN es consistente con una disminución en la trayectoria de pagos pensionales, llegando

Gráfico 18. Esquema de incremento en edad de pensión a partir de 2020



Fuente: cálculos Anif.

al 0.8% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP), ver gráfico 17.

### ***Esquema de pensión temprana***

Ahora bien, como complemento al incremento en la edad de pensión proponemos un esquema de pensión temprana, según el cual los afiliados podrían pensionarse bajo los parámetros de edad vigentes antes de la Reforma (57/62 años mujer/hombre y 1.300 semanas de cotización). En ese caso, aplicaría una TR 10pp inferior a la planteada en la REP. Es decir, enfrentarían una reducción total de -30pp en la TR frente a la que aplica la Ley 797 de 2003.

Aquí cabe resaltar que el esquema de pensión temprana no implicaría una disminución en el requisito de semanas cotizadas, solamente aplicaría para la edad de pensión. Ello pues el incremento de las semanas requeridas para acceder a una pensión (a 1.300 según la Ley 797 de 2003, frente a las 500-1.000 de los años previos) alivió la presión fiscal al aumentar el ahorro pensional. La reversión de dichas medidas implicaría perder lo ganado en lealtad al sistema pensional.

#### **iv) PENSIÓN SUSTITUTIVA AL SOBREVIVIENTE**

La pensión sustitutiva al sobreviviente es una prestación que se le reconoce a los beneficiarios de un pensionado (generalmente, esposa y/o hijos que dependan económicamente de este) al momento de su muerte. Actualmente, dicha pensión sustitutiva corresponde al 100% de la mesada pensional que venía recibiendo el pensionado antes de su fallecimiento.

En este frente, Anif propone que la pensión sustitutiva se reduzca al 75% de la mesada si el beneficiario es la pareja del pensionado fallecido, dada la disminución esperada en los gastos mensuales. En el caso de que haya hijos menores de 25 años entre los beneficiarios (que dependieran económicamente del pensionado fallecido), la pensión sustitutiva continuaría siendo del 100% de la mesada del pensionado, pero esta se reduciría hacia el 75% cuando todos los hijos cumplan 25 años y solo quede el cónyuge como beneficiario.

Para implementar esta propuesta habría un período de transición de 15 años a partir de la aprobación de la REP. Al aplicar esta medida, el VPN pensional pasaría del actual 113.9% del PIB al 113.2% del PIB en 2050 (ver gráfico 16). Ello se vería reflejado en los pagos pensionales, los cuales disminuirían al 1% del PIB anual en 2050 (vs. 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP), ver gráfico 17.

## **5. MERCADO DE RENTAS VITALICIAS, RETIRO PROGRAMADO Y ASEGURAMIENTO PREVISIONAL**

### **a. Diagnóstico**

El RAIS enfrenta importantes desafíos en su fase de desahorro pensional, dado el bajo grado de profundidad de la modalidad de



renta vitalicia frente a la de retiro programado. En efecto, el mercado de rentas vitalicias es “pando” en Colombia, optando por dicha opción apenas un 2% de los pensionados anuales (vs. el 36% de Chile), aunque recientemente se han visto algunos repuntes gracias al Decreto 36 de 2015 de deslizamiento del SML. Allí existen dos grandes obstáculos para dinamizar dicho mercado: i) elevada garantía de pensión mínima (1SML); y ii) altos riesgos de períodos de disfrute extendidos por vías judiciales (más allá del valor esperado de 20-25 años). Ello implica que la mayoría de pensionados por vejez del RAIS no está cubierta por el riesgo de extra-longevidad y de las fluctuaciones del mercado que afectan los retornos de las inversiones de su portafolio administrado por las AFPs.

Adicionalmente, en el componente de aseguramiento previsional (correspondiente al pago del 1.7% del total del 3% dedicado a comisiones y seguros) se están presentando problemas que han terminado en peligrosas prácticas de auto-aseguramiento de algunas AFPs.

### ***Rentas vitalicias***

Anif realizó una estimación del valor de la prima que una aseguradora debería cobrar por una renta vitalicia, empleando un modelo de flujo de caja. En dicho cálculo, el parámetro principal era el tiempo de disfrute de la renta vitalicia, considerando los potenciales beneficiarios y las contingencias jurídicas (ver Anif, 2015b).

Nuestros cálculos sugieren que la prima de una renta vitalicia que promete 1SML estaría rondando los \$199 millones (pesos

de 2017), descontando disfrutes de 25 años y un costo-margen de las aseguradoras del 1% (ver cuadro 5). Un individuo que cotiza sobre 1SML estaría ahorrando cerca de \$66 millones al final de su vida laboral (suponiendo que ha cotizado durante los últimos 25 años). Bajo la normativa actual, este individuo, al llegar a su fase de desahorro pensional, debería adquirir una renta vitalicia de al menos 1SML. Esto último dada la garantía de pensión mínima mandada por vía constitucional. Sin embargo, dicho individuo estaría enfrentando faltantes de \$133 millones (= \$199 valor prima - \$66 ahorro), equivalentes al 67% del valor de la prima.

De manera similar, un individuo que cotice por 10SML estaría enfrentando faltantes de \$546 millones (\$1.207 millones valor prima - \$661 millones ahorro), equivalentes al 45% de la prima. Dicho faltante es menor al caso de 1SML, al suponer menores TR (61%), que sería el equivalente en el RPM, según lo estipulado en la Ley 797 de 2003.

Claramente, nuestros cálculos muestran cómo los parámetros de mercado no son suficientes para lograr esos calces ahorros-primas bajo la normatividad (TR), equivalente en el RPM, y la demografía-contencioso jurídico actuales.

Corregir dichos faltantes hacia niveles más manejables implicaría reducir sustancialmente esas TR. En efecto, disminuir el descalce ahorro-prima hacia valores del 34% requeriría reducir la TR hacia el 50% (cotización por 2SML y renta vitalicia de 1SML). Ahora bien, cerrar la brecha ahorro-prima (faltantes de solo el

**Cuadro 5. Faltantes rentas vitalicias**  
(\$ millones de 2017)

		1 SML	2 SML	5 SML	10 SML
(1)	Monto Ahorrado	66	132	330	661
(2)	Prima renta vitalicia (TR - Ley 797/03)	199	257	628	1.207
(3)=(2)-(1)	Faltante	133	125	298	546
(4)=(3)/(2)	Faltante (%)	67%	49%	47%	45%
(5)	Prima renta vitalicia (TR 50%)	100	199	499	997
(6)=(5)-(1)	Faltante	34	67	168	337
(7)=(6)/(5)	Faltante (%)	34%	34%	34%	34%
(8)	Prima renta vitalicia (TR 35%)	70	140	349	698
(9)=(8)-(1)	Faltante	4	7	19	37
(10)=(9)/(8)	Faltante (%)	5%	5%	5%	5%

Fuente: cálculos Anif.

5%) requeriría: i) reducciones adicionales en la TR hacia el 35% (cotización por 2SML y renta vitalicia por 0.7SML); y ii) menor costo-margen de las aseguradoras, reduciéndose del 1% al 0.5% de los activos. Lo anterior sugiere que lograr dinamizar el mercado de rentas vitalicias requerirá de ajustes tanto por el lado del pensionado (TR), como de la aseguradora (costo-margen).

En este último frente de costo-margen, nuestros cálculos muestran cómo ese 0.5% sobre activos (equivalente al 6% sobre los retornos) aún luce elevado frente al tope del 0.1% sobre activos que vienen cobrando las AFPs bajo la modalidad de retiro programado (equivalente al cobro del 1% sobre los retornos, según lo mandado en la Circular Básica Jurídica de la Superfinanciera). Dichos pagos sobre activos del 0.1%-0.5% también pueden expresarse en términos de una comisión al inicio del contrato (*up front*) en el rango 1%-5.6%.

La brecha entre el 0.5% sobre activos que estarían cobrando las aseguradoras y el 0.1% de las AFPs (retiro programado) se explica, en gran parte, por el riesgo adicional actuarial que asumen las aseguradoras en el contrato de renta vitalicia. Allí resultará clave que las aseguradoras sigan el expediente chileno de menor costo-margen, reduciéndolo del 6% al 1% (comisión inicial) en los últimos 15 años, dada la mayor competencia introducida por el sistema de información SCOMP.

Todos estos cálculos refuerzan el argumento de que el mercado está en condiciones de ofrecer una TR del orden del 45%-50%, lejos de los niveles del 60%-80% de la Ley 797 de 2003 y del 100% de la

garantía de pensión mínima. En últimas son estos faltantes (sobre todo en el rango 1-2SML) los que explican la poca profundidad del mercado de rentas vitalicias en Colombia, agravados por los riesgos de extensión del período de disfrute por vías "judiciales" (según lo mencionado).

### ***Retiro programado***

Otra modalidad por la que puede optar el pensionado es el retiro programado. Bajo este, el individuo y la AFP pactan la mesada pensional, dejando a esta última el manejo del capital. Dicha mesada irá fluctuando anualmente en función de la rentabilidad del portafolio. Adicionalmente, el sistema exige el traslado hacia una renta vitalicia cuando el capital remanente llegue al valor requerido para fondear la prima de una renta vitalicia de 1.1 SML (según el Decreto de control de saldos, incrementando el requerimiento de fondeo de una renta vitalicia desde 1 SML, según la Ley 100 de 1993).

Nuestros cálculos sugieren migraciones hacia una renta vitalicia en un horizonte de 15 años para un individuo que cotizó por 10 SML durante 25 años. El mismo ejercicio para individuos con ingresos por 2-5 SML sugiere que la migración hacia una renta vitalicia estaría ocurriendo rápidamente en un horizonte de 2-3 años. Todo ello muestra cómo dichos retiros programados no pueden considerarse como una solución frente al fracaso de las rentas vitalicias, dada la migración de la mayoría de ahorradores hacia este último esquema. En efecto, los retiros programados estarían volviéndose de facto una renta vitalicia, cayendo en la misma problemática de descalces ahorro-prima.

Vale la pena mencionar que, en esta modalidad de retiro programado, también han venido pesando los lastres jurídicos en cabeza de la indexación de la mesada a la inflación por mandato de la CC (mostrando claramente que no han entendido cómo funciona el sistema).

### ***Seguro previsional***

El seguro previsional se estableció en la Ley 100 de 1993 como el mecanismo de administración de los riesgos no laborales del cotizante (RAIS-RPM), dejando los riesgos laborales a cargo de las Administradoras de Riesgos Laborales. El seguro previsional se divide en sus aristas de invalidez y sobrevivencia.

Dicho seguro previsional se fondea con una porción del 3% de las cotizaciones a seguridad social (de un total del 16%), siendo el remanente destinado a la comisión de administración de las AFPs. Recientemente, los problemas de profundidad del mercado de rentas vitalicias han elevado el porcentaje requerido por las aseguradoras para cubrir el riesgo del seguro previsional (implicando cada vez menos recursos para la comisión de las AFPs, de dicho total del 3% de contribución). Allí será clave evaluar la dinámica de la “siniestralidad” y su “incidencia actuarial” para poder determinar si la asignación actual del 1.7% del seguro previsional resulta sostenible para las aseguradoras, sin detrimento de las coberturas ofrecidas.

Todo esto ha derivado en un caso particular en que una AFP asumió las obligaciones del seguro previsional, al considerar ex-

cesivas las cotizaciones de las aseguradoras. Ello se ha venido manejando de manera algo *sui generis* por parte del regulador, permitiéndole a las AFPs establecer patrimonios autónomos para administrar dichos recursos del seguro previsional (y, en general, de la seguridad social).

A futuro, ello acarrea riesgos considerables para la sostenibilidad financiera del RAIS, pues recurrir a esquemas de “fiducia” en cabeza de las AFPs (para subsanar la carencia de seguros previsionales) no solo viola la Ley 100 de 1993, sino que representa un gran desafío regulatorio y financiero para todo el sistema pensional de Colombia.

## **b. Solución**

Para poder “crear” un mercado de rentas vitalicias y de aseguramiento previsional en Colombia se requiere de diversos ajustes y modificaciones a la regulación. Entre las posibles medidas se destacan: i) acotar la garantía de pensión mínima hacia el 50%-75% de 1SML; ii) permitir “recalcular” las rentas vitalicias (como ocurre en Chile), manteniendo inalterada la obligación de la aseguradora; iii) crear un mercado más profundo en materia de aseguramiento previsional, donde la expedición de decretos que obligan al Presupuesto a asumir desbordes en el llamado “deslizamiento del SML” va en la dirección correcta (tal como se actuó en el Decreto Ley 36 de 2015); iv) extender la curva de TES a maduraciones de 30 años, respecto de las vigentes a 10-15 años, para así lograr un adecuado calce financiero a la hora de expedir rentas vitalicias; y v) trabajar

en la línea de mayor certeza jurídica sobre beneficiarios de estos seguros, acotando las “sorpresas” de nuevos beneficiarios (como se ha establecido en Chile).

## **6. ASIMETRÍA EN EL TRATAMIENTO PENSIONAL NACIONAL VS. TERRITORIAL (FONPET)**

### **a. Diagnóstico**

Desde la creación del Fonpet (Ley 549 de 1999) se ha obligado a los territorios a ir fondeando sus pasivos pensionales y, gracias a ello, hoy los territorios aportan ahorro pensional público por el 5.3% del PIB. Más aún, el MHCP ha opinado que en algunos casos dichos pasivos pensionales territoriales están sobrefondeados y ha autorizado la liberación de recursos para ser aplicados a otras necesidades (ver Anif, 2016f). Más allá de si esta luce como una política estatal adecuada, frente a las contingencias de menor retorno en los ahorros y mayor longevidad (antes discutidas), es evidente el tratamiento asimétrico que hoy aplica el Estado a los territorios.

En 2016, el MHCP anunció activamente la existencia de unos excedentes pensionales territoriales (Fonpet) del orden de \$1.7 billones (0.2% del PIB), argumentando que el VPN de sus obligaciones estaría sobrefondeado en más de un 25% y, por lo tanto, autorizó la “liberación” de estos recursos a favor de sus respectivas instancias territoriales.



Entendemos que la idea original era “liberar” esos recursos de sus compromisos pensionales, pero para aplicarlos a los faltantes de fondeo territorial en salud. Ahora vemos que en varios casos esos recursos se han ido a “la libre destinación territorial” en momentos de afugias fiscales del Gobierno Central y también de muchos territorios (entre otros por el descalabro en la aplicación de los recursos de las regalías). Más aún, si se lograra comprobar que es “responsable” fiscalmente hablando liberar recursos territoriales, existen sólidos argumentos para arbitrarlos a favor del déficit del sector salud, el cual bordea los \$4-5 billones (cerca de un 0.5% del PIB), con el agravante de la implementación de un POS-ampliado a partir de 2017 (Ley Estatutaria en Salud 1751 de 2015).

Recordemos que el PND 2014-2018 (Ley 1753 de 2015) actuó en la dirección correcta al permitir el uso de los recursos territoriales para el financiamiento del Régimen Subsidiado (RS) de salud. Esto sí encierra elementos “precautelativos fiscales” claros al considerar los siguientes factores: i) los recobros del no-POS del RS a cargo de las entidades territoriales ascendieron a cerca de \$2-2.5 billones en 2016 (0.3% del PIB); y ii) la modificación del procedimiento de cobro de los servicios no-POS en el RS (Resolución 1479 de 2015), conectando a las IPS con el pagador (entidades territoriales), evitando que las EPS usen temporalmente su caja para cubrir dichos servicios (ver Anif, 2016g).

Como si fuera poco, se ha venido mencionando la idea de utilizar parte del Fonpet para el financiamiento de las concesiones de infraestructura 4G. Si bien ello luce adecuado en términos de calce de los activos y los pasivos (siendo ambos de largo plazo), allí es

imperativo ser en extremo cautelosos a la hora de tomar riesgos de construcción. Recordemos que las propias AFPs tomaron todo tipo de precauciones al respecto en la creación de sus llamados "fondos de deuda".

## **b. Solución**

Para resolver este problema sería clave enfocarse en: i) obligar al Gobierno Central a asumir prácticas similares a las de los territorios (en línea con la idea de que se dejen de gastar las cotizaciones del RPM); y ii) reexaminar la solidez de los criterios de "liberación de recursos" que ha venido aplicando el MHCP, realizando ejercicios de "tensión financiera" en cada caso y buscando que estos sean revalidados por la Superfinanciera y por la Contraloría General de la República.

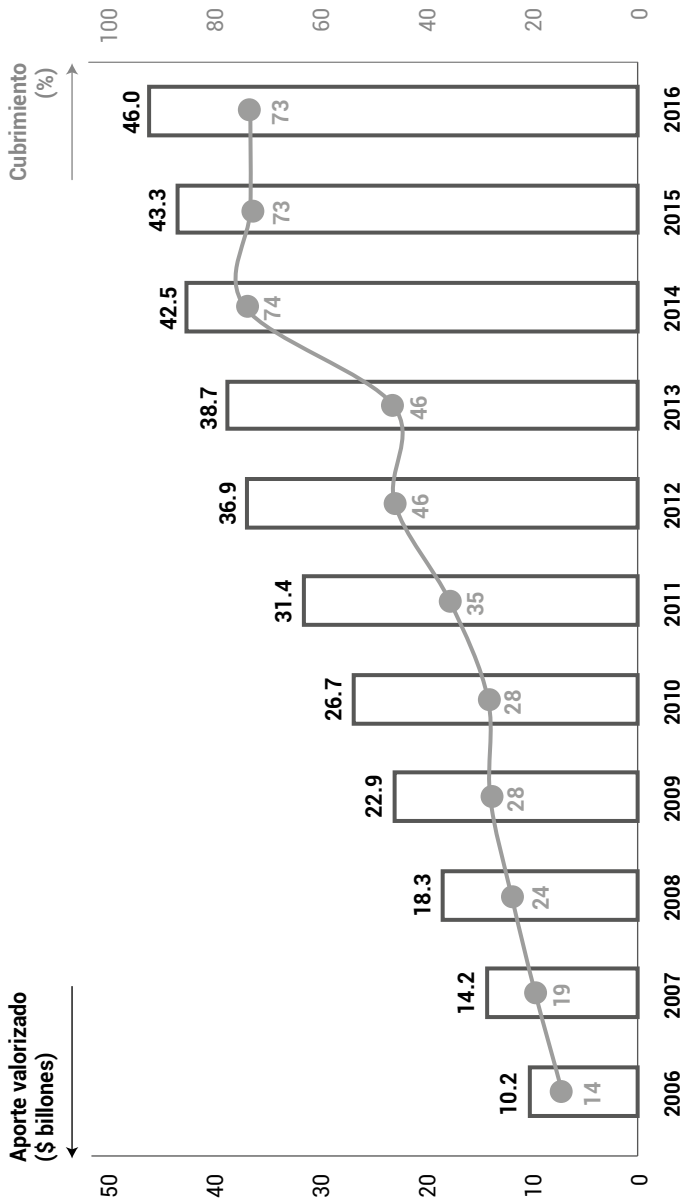
En este último caso, la primera "prueba ácida" que deberían pasar los ahorros en el Fonpet (alcanzando cerca de \$46 billones, equivalentes al 5.3% del PIB) sería la de superar en más de un 125% su fondeo frente a las nuevas "tablas de mortalidad", que como bien sabemos ahora enfrentan esperanzas de vida cercanas a los 80-82 años al momento de pensiones obtenidas a los 55/60 o 57/62 años mujer/hombre. Es decir, los años de disfrute esperado han pasado de 20 a 25.

Una segunda "prueba ácida" tendría que ver con la sensibilidad del retorno esperado de dichos ahorros (ahora que se manejan con criterios de mercado), pues es evidente que su tendencia global

estructural es a la baja. En efecto, algunos de los mayores fondos de pensiones a nivel mundial (Calpers-Caltech) han considerado reducir sus tasas de descuento hacia el 4% (vs. 7%-8% de 2015), dadas esas menores rentabilidades prospectivas, lo cual implica un incremento de sus pasivos pensionales (ver Center for Retirement Research, 2015). A nivel local, la rentabilidad del Fonpet se ha reducido hacia valores del 4%-4.5% real anual en 2015-2016 frente a los niveles del 10%-12% observados en 2013-2014.

Recientemente se ha dicho que el cubrimiento en VPN del pasivo pensional territorial bordea el 73% a nivel agregado (estimado en un 7.2% del PIB), ver gráfico 19. De hecho, algunas entidades territoriales (cerca de 690) han logrado cubrir el 100% de su pasivo pensional en el sector central y han sido autorizadas a destinar los excedentes al pago de la nómina de los pensionados. Lo que sorprende es que el Decreto 630 de 2016 haya reducido el umbral de cubrimiento del 125% al 100%, sin conocerse los resultados de las “pruebas ácidas” antes sugeridas.

**Gráfico 19. Fonpet: aportes valorizados y cubrimiento del pasivo pensional (2006 - 2016)**



Fuente: elaboración Anif con base en Sistema de Información del Fonpet (MHCP).



# III. PROPUESTA DE REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP)

---

Una vez analizados los principales problemas del régimen pensional y sus posibles soluciones, en este capítulo vamos a esbozar la REP propuesta por Anif. Como veremos, dicha propuesta recoge varias de las recomendaciones que han venido mencionando las multilaterales y organismos internacionales.

Adicionalmente, hemos incluido un régimen de transición de 15 años en la mayoría de medidas, dado el talante garantista de la CC en su jurisprudencia en materia de derechos adquiridos, meras expectativas y expectativas legítimas en el frente pensional.

## 1. REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP)

Un sistema pensional eficiente se basa en la capacidad de ofrecer jubilaciones, reduciendo la exposición de los recursos del Estado.

Si bien en Colombia se implementó el RAIS mediante la Ley 100 de 1993, se cometió el error de dejar vivo el RPM (lleno de subsidios implícitos), perpetuando la competencia desleal. Como se ha venido discutiendo, los desbalances pensionales se han agravado también por las bajas coberturas y densidades de cotización, todo lo cual hace urgente la adopción de reformas pensionales estructurales.

Dado lo anterior, la columna vertebral de nuestra propuesta de REP proviene del “marchitamiento” del RPM, la cual consiste en cerrar la opción de nuevos afiliados al RPM (ver cuadro 6). Ahora bien, Colpensiones (administrador del RPM) continuaría honrando todos los compromisos ya adquiridos con los pensionados vigentes y con los futuros pensionados que estuvieran afiliados. Para respetar las “expectativas relativamente cercanas” de acceso al RPM, derivadas de la jurisprudencia de la CC relativas a la Ley 100 de 1993 y Ley 797 de 2003, nuestra propuesta contempla un “régimen de transición” relativamente amplio para que los afiliados decidan entre el RAIS y el RPM (de Colpensiones). Dicho período de transición crearía las siguientes categorías y funcionaría así:

- **Derecho ejercido** (aquellos con edades superiores a los 47/52 años mujer/hombre): Esto quiere decir que los afiliados a quienes les falten 10 años o menos para pensionarse no podrán trasladarse de régimen, pues, bajo la Ley 797 de 2003, ya debieron ejercer dicha opción de escogencia entre el RAIS y el RPM.
- **Expectativas prontas** (edades entre los 42/47 - 47/52 años mujer/hombre): Son aquellos a los que les falten entre 10

y 15 años para pensionarse y a ellos se les respetarían las condiciones pensionales vigentes, invocando el principio de “expectativa cercana” de la CC. Esto quiere decir que ellos podrán elegir entre el RAIS y el RPM hasta cuando les falten 10 años para pensionarse (lo cual implica que tendrán 5 años para tomar su decisión, a partir de la implementación de la REP, que por el momento imaginamos entrando en vigencia en enero de 2019).

- **Expectativas distantes** (edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre): En esta franja están aquellos a quienes les falten más de 15 años para pensionarse y a ellos se les dará un período de 2 años para su escogencia definitiva entre el RAIS y el RPM.

Nuestra propuesta de REP también incluye importantes ajustes paramétricos al RPM en materia de: i) reducción de la pensión mínima del actual 100% de 1SML hacia el 75% de 1SML (como el vigente en Chile); ii) disminución de las tasas de reemplazo en -20pp para los ingresos superiores a 1SML (frente a los niveles actuales del 60%-80%) para eliminar los abultados subsidios que allí se tienen, especialmente en los ingresos altos (acabando así con el regresivo concepto de pensiones Hood-Robin); iii) incremento de la edad de pensión en 5 años, llevándola a 62/67 años (mujer/hombre), aplicando un cronograma como el utilizado en España bajo el conocido “Pacto de Toledo” (aumentos graduales de 1 año cada año hasta alcanzar el objetivo de incremento de 5 años en la edad de pensión, lo cual se aplicaría únicamente a las nuevas generaciones, es decir, personas con edades inferiores a



Cuadro 6. Reforma Estructural Pensional - REP (Instituciones)

		2017	2020
<b>I. Instituciones</b>			
Colpensiones (Régimen Prima Media -RPM)	a. Pensionados (95% de los pensionados)	Derechos adquiridos (sin cambio)	
	b. Afiliados (27% de cotizantes activos)	b1. <i>Derecho ejercido (no traslado):</i> faltan 10 años o menos para pensionarse <i>Edad:</i> mayores 47/52 años (mujer/hombre)	
		b2. <i>Expectativas prontas</i> (posibilidad traslado próx. 5 años) <i>Edad:</i> entre 42/47 y 47/52 años (mujer/hombre)	
		b3. <i>Expectativas distantes</i> (posibilidad traslado próx. 2 años) <i>Edad:</i> menores 42/47 años (mujer/hombre)	
	c. Nuevos afiliados Sin restricción (escogencia entre RAIS y RPM)	Sin posibilidad de ingreso al RPM <b>(Marchitamiento)</b>	
	d. BEPs Costo fiscal del 4% del PIB en VPN	Reforzar esquema vía "hipotecas reversibles"	
DNP	Colombia Mayor Asignación presupuestal del 0.2% del PIB	Duplicar el presupuesto, mejorando focalización SISBÉN	

Fuente: elaboración Anif.

los 42/47 años mujer/hombre); y iv) una reducción de la llamada "pensión sustitutiva" (la heredada) del 100% hacia el 75% (con la única excepción de mantener el 100% hasta que todos los hijos cumplan un mínimo de 25 años), donde la práctica internacional es aún más restrictiva al bajarla al 50%. Por último, proponemos acabar con los "trucos pensionales" que permite la Ley 797 de 2003 respecto al cálculo del Ingreso Base de Liquidación (IBL). Recordemos que dicho IBL contempla los últimos 10 años de cotización, lo cual genera un inadecuado arbitraje en contra de Colpensiones. Así, nuestra propuesta es que dicho IBL referido a la pensión se haga respecto del promedio (real) de las contribuciones durante toda la vida laboral, respetando el período de transición de 15 años a partir de la implementación de la REP (ver cuadro 7).

Cabe aclarar que la REP propuesta por Anif no altera las condiciones de los regímenes especiales vigentes, limitados a la fuerza pública y al Presidente de la República, según lo establecido en el Acto Legislativo 01 de 2005. Nótese que el magisterio no hace parte de los regímenes especiales, de acuerdo con la Ley 812 de 2003, pues a los nuevos afiliados al Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio les aplican las mismas condiciones del RPM (con excepción de la edad de pensión, siendo de 57 años para hombres y mujeres). Teniendo en cuenta esto último, los ajustes paramétricos de la REP también aplicarían para los docentes afiliados al Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio.

Finalmente, dicha propuesta de REP también incluiría una flexibilización del acceso al Fondo de Garantía de Pensión Míni-

**Cuadro 7. Reforma Estructural Pensional - REP (Ajustes paramétricos al RPM)**

		2017	2020
II. Reformas Paramétricas al RPM			
Edad de pensión		57/62 (mujer/hombre)	<u>Incremento edad +5 años: 62/67 (mujer/hombre)</u>  <b>Derecho ejercido:</b> (sin cambio)  <b>Expectativas prontas: Pacto de Toledo</b> (incrementos graduales)  <b>Expectativas distantes: + 5 años</b> (pleno incremento)
Tasa Reemplazo (ingresos mayores a 1 SML)		Rangos por densidad: 61%-80%	-20pp
Garantía de pensión mínima		100% del SML	75% del SML
<i>Fondo Garantía Pensión Mínima</i>		Acceso solo RAIS	<b>Acceso Universal</b> para RAIS y RPM ( <i>first come, first served</i> )
Pensión sustitutiva sobreviviente		100%	75% (o alternativa +25% con hijos menores 25 años)
Esquema de pensión temprana (ingresos mayores a 1 SML)		Inexistente	Mantener edad pensión en 57/62 años (mujer/hombre) TR -10pp vs. escenario base (= TR -30pp)
Ingreso Base de Liquidación (IBL)		Promedio últimos 10 años de cotización	Promedio de toda la vida laboral

Fuente: elaboración Anif.

ma (FGPM). En este frente, proponemos que todos los afiliados (RPM+RAIS) puedan acceder a dicho FGPM (vs. sistema actual limitado al RAIS), bajo un esquema “*first come, first served*”. Ello requeriría de un fondo equivalente en el RPM. Allí también se estarían eliminando las talanqueras de no acceso por ingresos adicionales, siendo las únicas condiciones de acceso: i) el cumplimiento de al menos 1.150 semanas de cotización; y ii) haber cotizado por ingresos de 1SML. Nótese cómo esto último sugiere una convergencia de la REP hacia un Sistema de Pilares mejorado, donde los subsidios aplicarían principalmente para las cotizaciones por 1SML (recibiendo un subsidio cercano al 40% de la pensión aún con la implementación de la REP, ver cuadro 8).

Al aplicar una REP como la aquí esbozada (marchitamiento y ajustes paramétricos al RPM), encontramos que el VPN pensional

**Cuadro 8. Subsidio pensional: Ley 797 de 2003 vs. Propuesta Anif (25 años cotización, 25 años disfrute; %)**

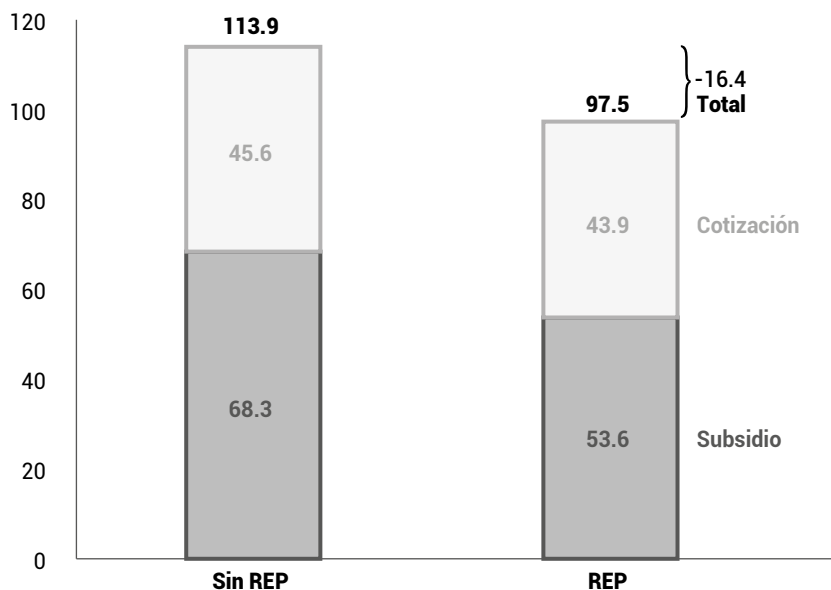
Tasa de reemplazo				
Tipo de agente	Ofrecida Ley 797/03 (1)	Propuesta Anif (2)	Efectiva (mercado) (3)	Brecha remanente (4)=(2)-(3)
1 SML	100.0	75.0	35.1	39.9
2 SML	64.5	44.5	40.5	4.0
5 SML	63.0	43.0	40.5	2.5
10 SML	60.5	40.5	40.5	0.0
25 SML	53.0	40.5	40.5	0.0

Fuente: elaboración Anif.

bruto estaría descendiendo hacia el 97.5% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría en un escenario sin REP), ver gráfico 20.

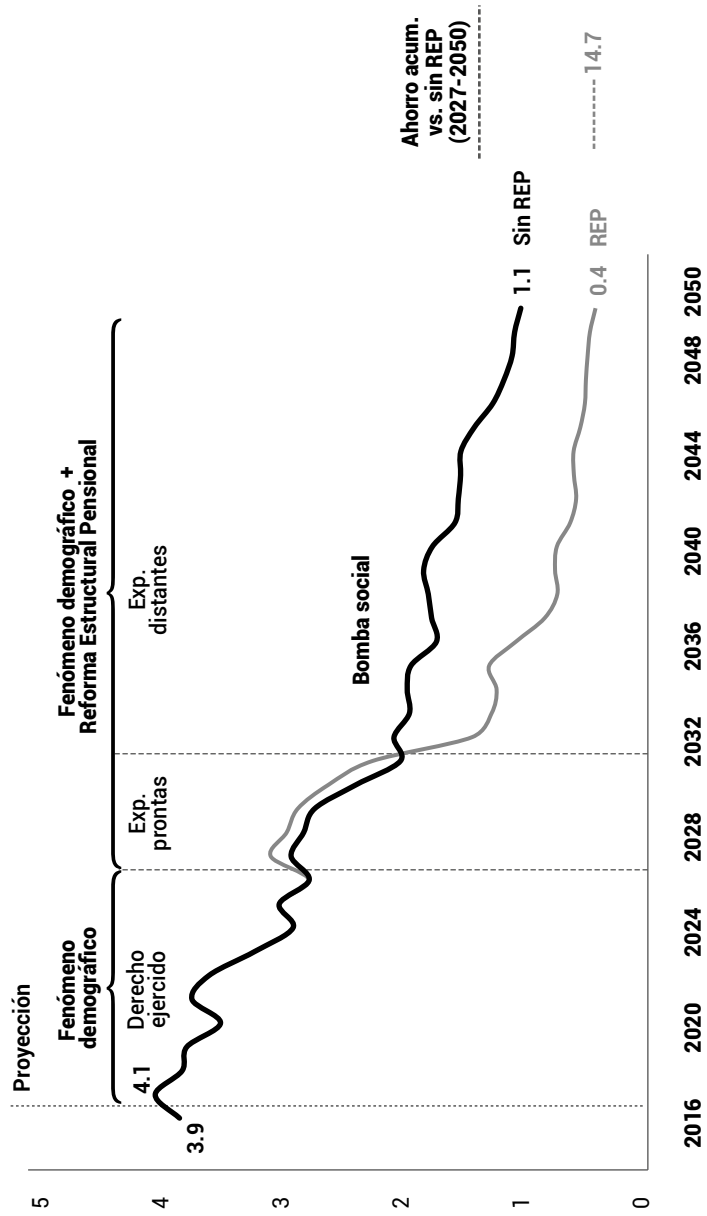
Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 0.4% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP (ver gráfico 21). Nótese cómo la trayectoria de los pagos pensionales se dividiría en tres fases: i) durante 2017-2026 (10 años a partir de la implementación de la REP), no habría diferencias entre los

**Gráfico 20. Reformas Pensionales (bomba social): VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

**Gráfico 21. Reforma Estructural Pensional - REP (bomba social): Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

pagos de los escenarios sin y con REP, pues la implementación de la Reforma contempla la obligación de respetar los derechos adquiridos de los pensionados y no alterar los derechos ejercidos de los afiliados que se encuentran cerca de la edad de pensión (en línea con la jurisprudencia de la CC); ii) durante 2027-2031 (15 años a partir de la implementación de la REP), los pagos de la REP serían superiores a los observados bajo el escenario sin REP, debido a que el marchitamiento del RPM conllevaría un traslado masivo de afiliados del RAIS al RPM en busca de los mayores subsidios públicos; y iii) durante 2032-2050, se empieza a observar un descenso marcado en los pagos del escenario de REP, ubicándose por debajo de los del escenario sin REP, lo cual se explica por la aplicación de los ajustes paramétricos. Es de destacar que ello implicaría un ahorro del 16% del PIB en pagos pensionales durante todo el horizonte 2017-2050.

Es importante destacar cómo nuestra REP no genera grandes ahorros fiscales durante 2017-2031, dado el amplio período de transición referente a los “derechos pensionales adquiridos” de los afiliados a Colpensiones-RPM. Sin embargo, dichos ahorros sí son significativos durante el período 2032-2050, equivalentes a cerca de un 1% del PIB por año. Más aún, en términos de VPN esta combinación de “marchitamiento” de Colpensiones y de importantes ajustes paramétricos-pensionales arrojaría una reducción del 16.4% del PIB durante todo el horizonte 2017-2050.

Adicionalmente, la REP debería estar acompañada por un fortalecimiento institucional de Colpensiones, particularmente

en el frente de los BEPs, profundizando el esquema de “hipotecas reversibles” (como ya se comentó). Asimismo, se requiere fortalecer el programa Colombia Mayor, tanto en términos de cobertura como de montos transferidos (duplicando su asignación presupuestal hacia el 0.4% del PIB, acercándonos al 0.6% del PIB asignado en promedio en América Latina a la protección de la tercera edad). Todo ello bajo la supervisión del DNP y el blindaje político de dichos subsidios. Por último, sería conveniente fortalecer la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales, apalancándose en tecnologías que permitan un mayor control de las cotizaciones.

## **2. REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL ALTERNATIVA (REP-B)**

Dada la complicada economía política del período 2018-2022, también presentamos un plan “B” (REP-b) menos ambicioso desde el punto de vista fiscal. Así, nuestra REP-b abandonaría la idea del “marchitamiento” de Colpensiones y los ajustes paramétricos serían menos exigentes. Por ejemplo, la garantía de pensión mínima se mantendría en el actual 100% de 1SML, ya que esta requiere una Reforma Constitucional. De forma similar, los ajustes en las tasas de reemplazo (TR) ya no serían de -20pp, sino de -10pp (ver cuadro 9). El resto de cambios paramétricos propuestos en el escenario de la REP se mantendrían en esta REP-b (incluyendo los cambios en la edad de pensión y la pensión sustitutiva a sobrevivientes).



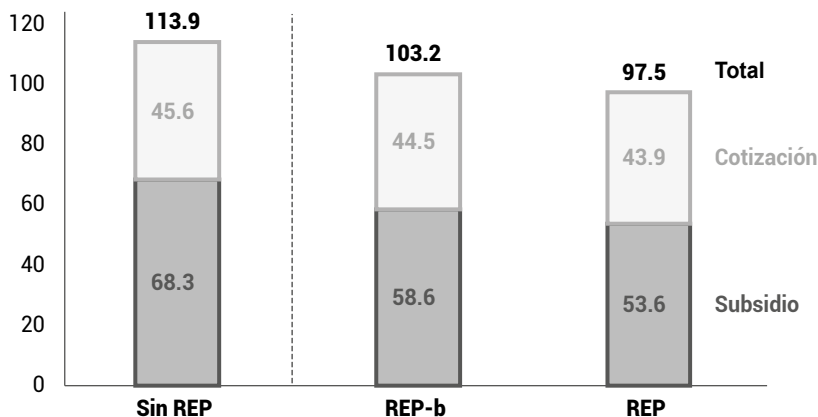
**Cuadro 9. Reforma Estructural Pensional alternativa (REP-b)**

	REP	REP-b
<b>I. Instituciones</b>		
<b>Colpensiones (Régimen Prima Media - RPM)</b>	<b>c. Nuevos afiliados</b> Sin posibilidad de ingreso al RPM <b>(Marchitamiento)</b>	<b>No Marchitamiento</b>
<b>II. Reformas Paramétricas al RPM</b>		
<b>Tasa Reemplazo (ingresos mayores a 1 SML)</b>	-20pp	-10pp
<b>Garantía de pensión mínima</b>	75% del SML	100% del SML

Fuente: elaboración Anif.

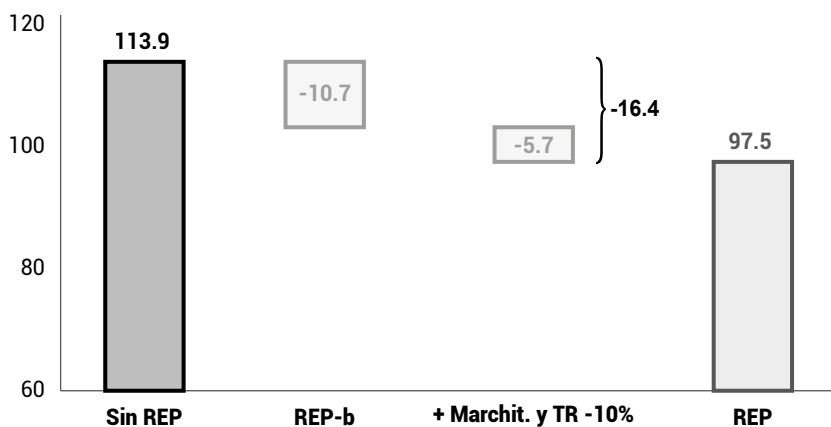
Al aplicar dicha REP-b, encontramos que el VPN pensional bruto estaría descendiendo solo hacia el 103.2% del PIB durante 2017-2050 (+5.7% del PIB frente al escenario de REP), ver gráficos 22 y 23. De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado respecto al del escenario de la REP, llegando al 0.7% del PIB en 2050 (vs. 0.4% del PIB del escenario de la REP), ver gráfico 24. Esto último reduciría el ahorro acumulado en dichos flujos hacia el 9.7% del PIB (vs. valores cercanos al 15% del PIB en la REP).

**Gráfico 22. Reformas Estructurales Pensionales (bomba social): VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



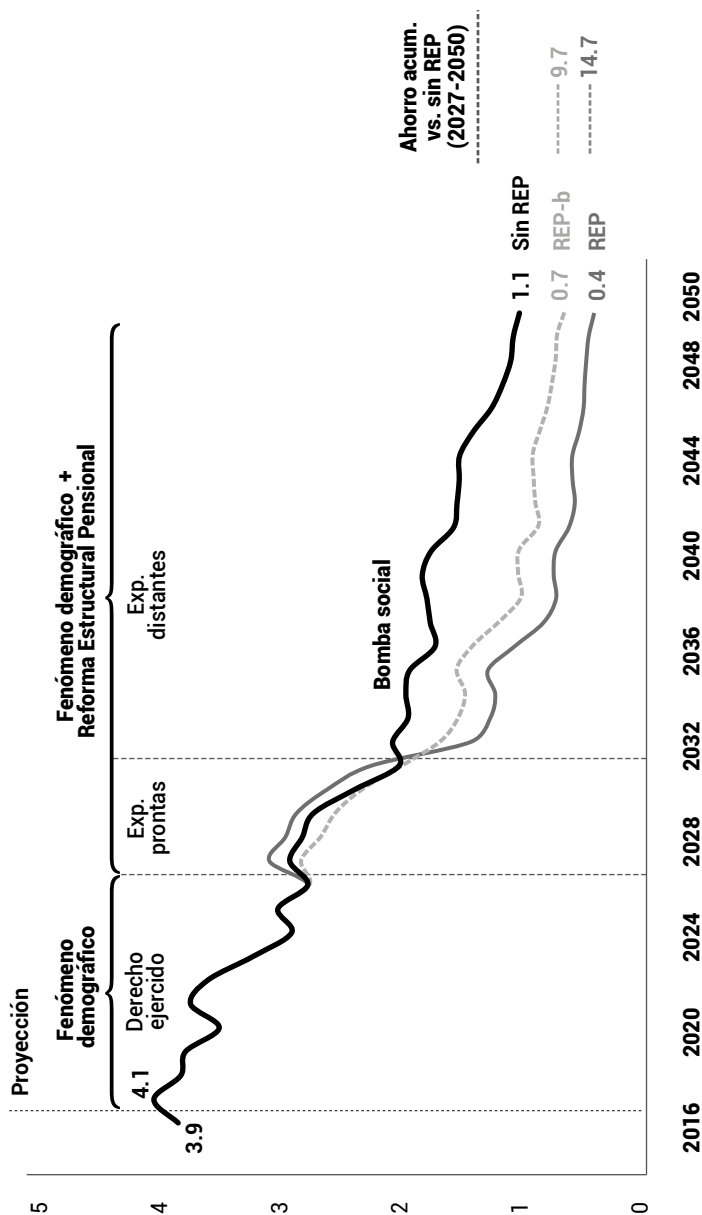
Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

**Gráfico 23. Reformas Estructurales Pensionales (bomba social): Disminución VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

**Gráfico 24. Resumen: Reformas Estructurales Pensionales (bomba social)**  
Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

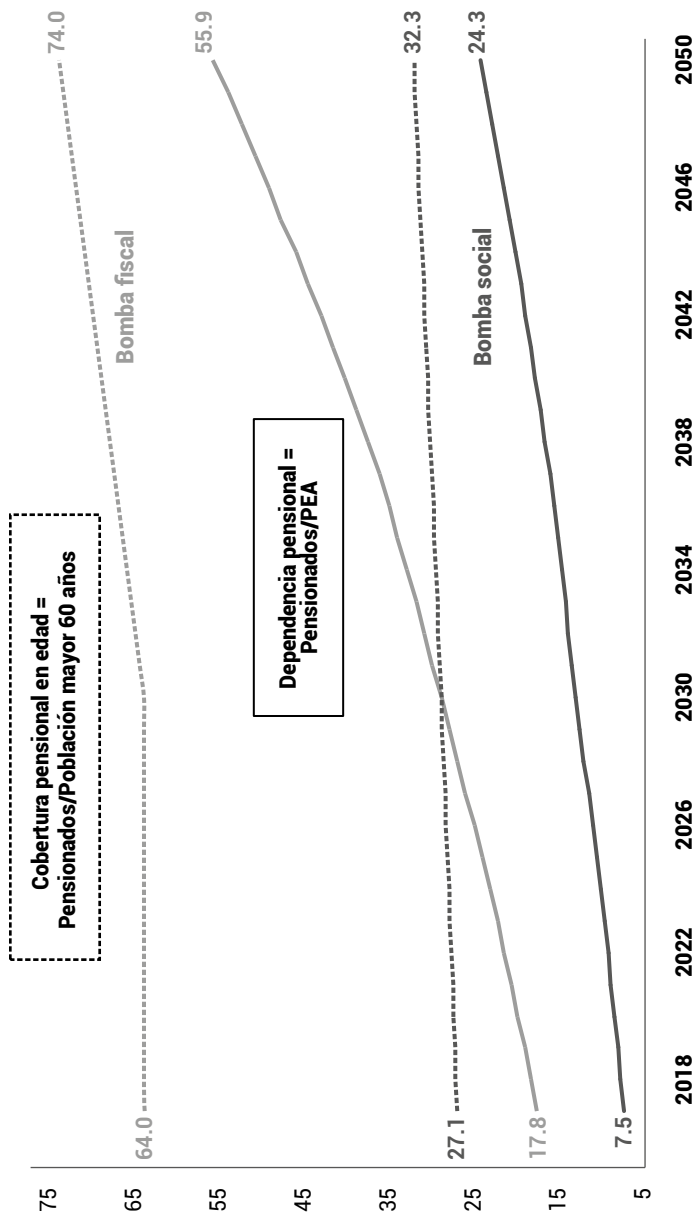
### 3. REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL: "BOMBA SOCIAL" VS. "BOMBA FISCAL"

Nótese cómo los cálculos del VPN pensional y la trayectoria de los pagos pensionales sugieren una moderación de las presiones fiscales hacia futuro, aun en ausencia de una REP. Ello encierra dos elementos importantes: i) el fenómeno demográfico, donde el crecimiento poblacional estaría descendiendo del actual 1.1% al 0.3% hacia 2050; y ii) las ganancias marginales en cobertura pensional, pasando del actual 27% hacia el 32% en 2050. Esto último evidencia el grave problema de "bomba social" que enfrenta el sistema pensional del país, donde solo 1 de 3 colombianos cuenta con una pensión.

Lo anterior demuestra la necesidad de implementar paralelamente una reforma laboral que reduzca las elevadas tasas de informalidad del país del 57% en la actualidad, evidenciadas en la baja relación Cotizantes PILA/PEA del 43% (vs. el 70% en Chile y el 90% en España), o inclusive con una informalidad pensional tan alta en Colombia como del 74% cuando se tiene en cuenta que tan solo un 26% de la PEA cotiza con densidades mayores al 70% (es decir, 8 meses al año). Ahora bien, cabe preguntarse: ¿cómo se alterarían nuestros cálculos de sostenibilidad fiscal-pensional de lograrse materializar una reforma laboral que eleve la cobertura pensional promedio al 64%-74% como la que se observa en América Latina? (ver gráfico 25 y 26).

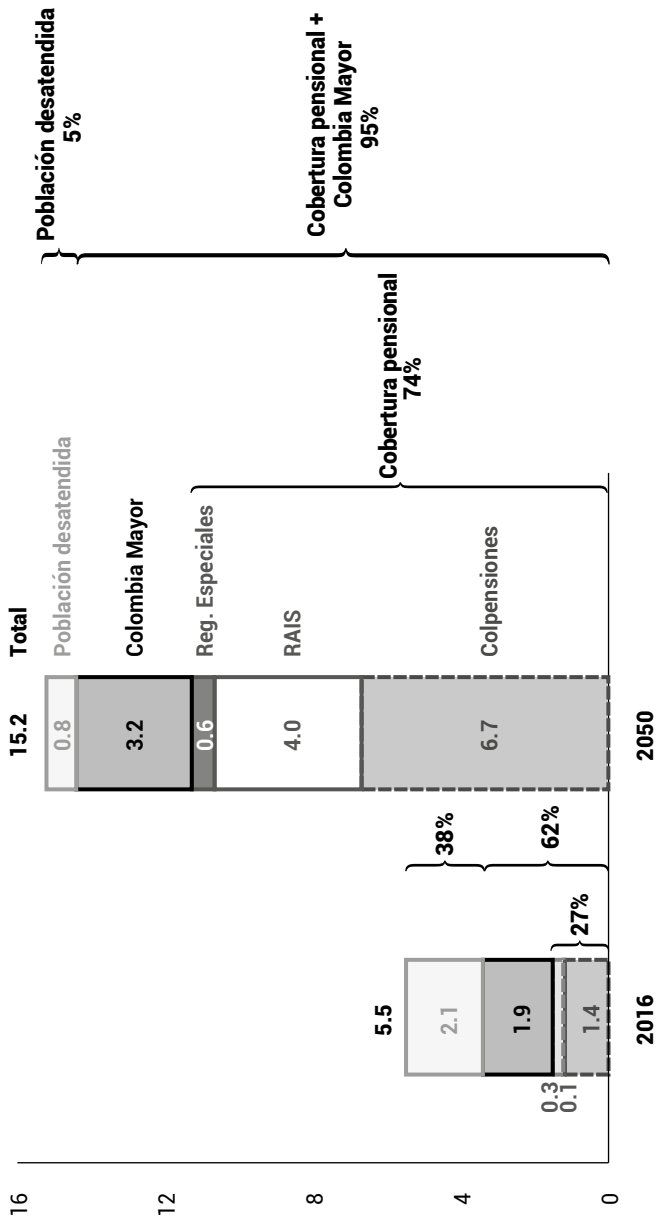
Bajo este escenario de duplicación de la cobertura pensional (pasando del 30% hacia el 64% de la población en edad de

**Gráfico 25. Bomba social vs. Bomba fiscal: Tasa de cobertura pensional (%), 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

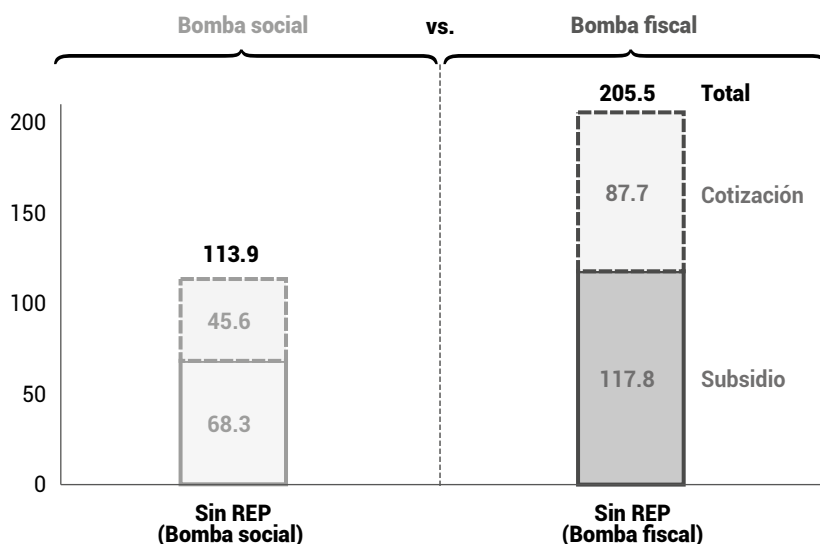
**Gráfico 26. Distribución de la población mayor de 60 años (bomba fiscal)**  
(millones de personas, 2016 vs. 2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

pensión) se estaría logrando el objetivo de desactivar la “bomba social”, pero se estaría activando una “bomba fiscal” en ausencia de una REP. En efecto, el gráfico 27 muestra cómo las obligaciones fiscales al descubierto del período 2017-2050 se estarían elevando del 114% del PIB (bajo la “bomba social” actual) hacia un 206% del PIB (en VPN respecto del PIB de 2017), un deterioro equivalente al 92% del PIB, prácticamente duplicándose el esfuerzo fiscal requerido para absorber esa mayor carga pensional. En términos de flujo de caja, los pagos pensionales bajo esta mayor cobertura pensional ya no descenderían hacia el 1.1% del PIB por año (hacia 2050), sino que continuarían en niveles del 2.4% del PIB

**Gráfico 27. Bomba social vs. Bomba fiscal: VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**

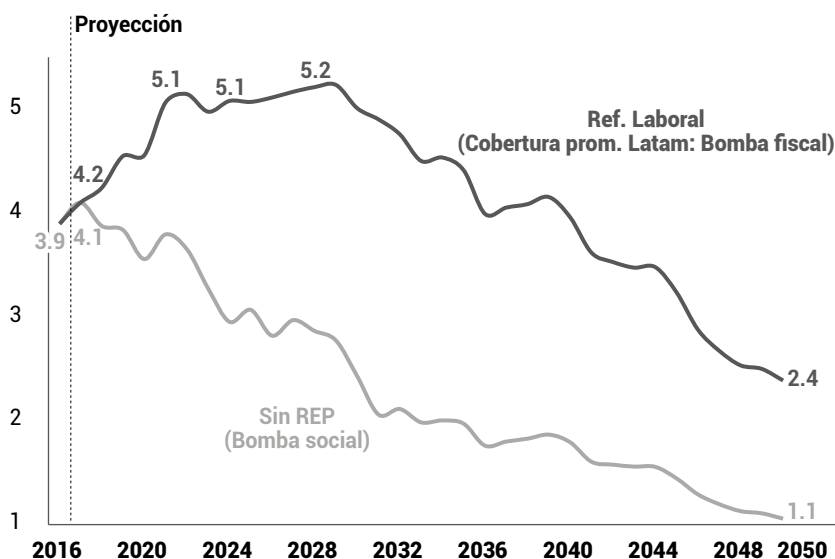


Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

por año (valor similar al evidenciado desde finales de la década de los años noventa, aunque sería la mitad del valor actual del 4.1% del PIB), ver gráfico 28.

Al aplicar la REP al escenario de “bomba fiscal”, el VPN pensional bruto estaría disminuyendo hacia el 176.9% del PIB durante 2017-2050 (vs. el 205.5% del PIB que se observaría en un escenario sin REP), ver gráfico 29. Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 1.5% del PIB a la altura del año 2050 frente al 2.4% del PIB que se estaría observando sin REP (ver gráfico 30).

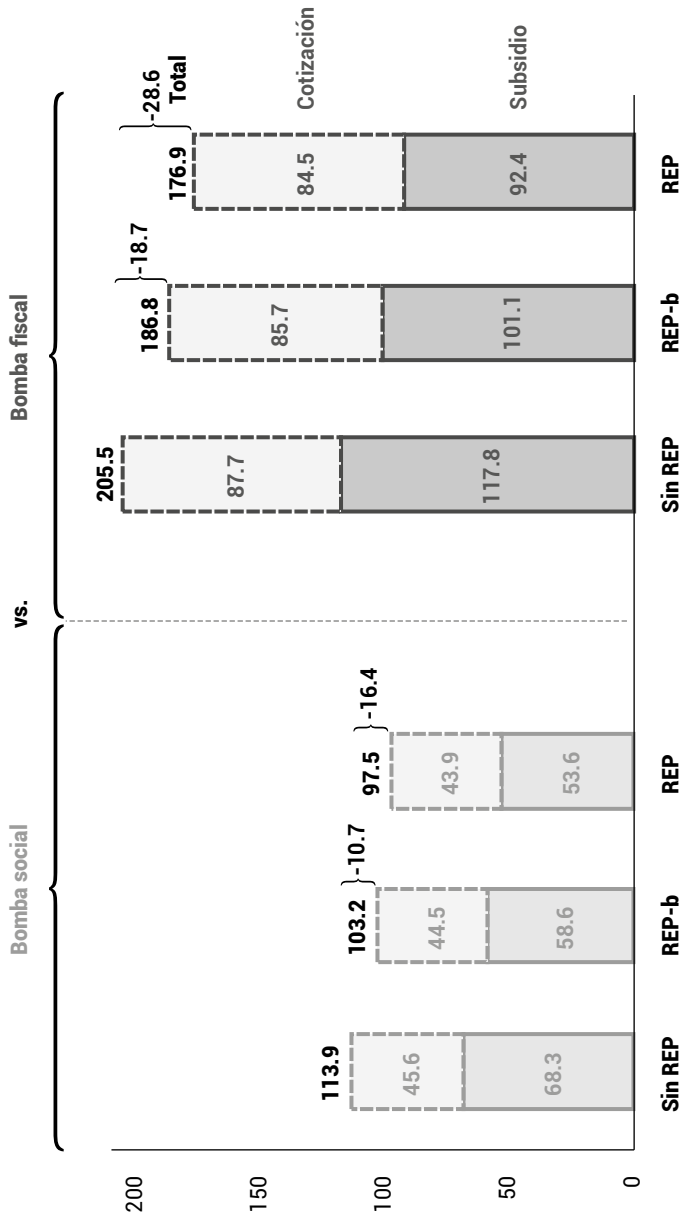
**Gráfico 28. Bomba social vs. Bomba fiscal: Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

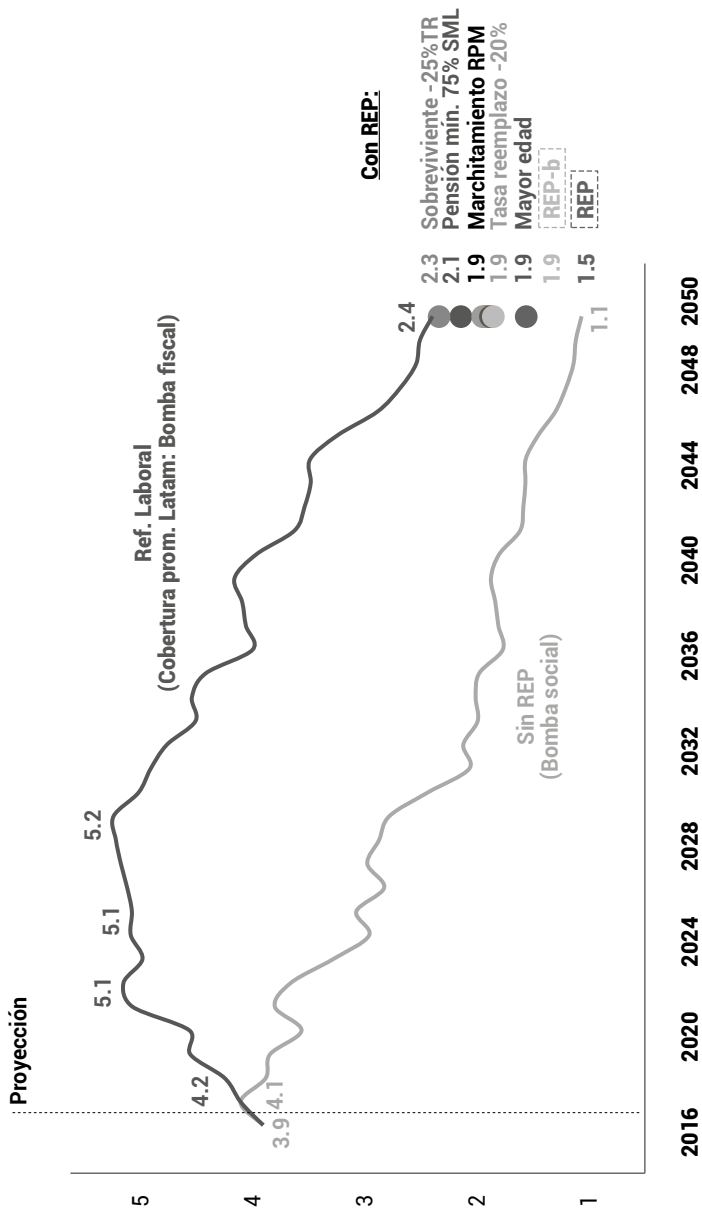


**Gráfico 29. Resumen: Bomba social vs. Bomba fiscal**  
**VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

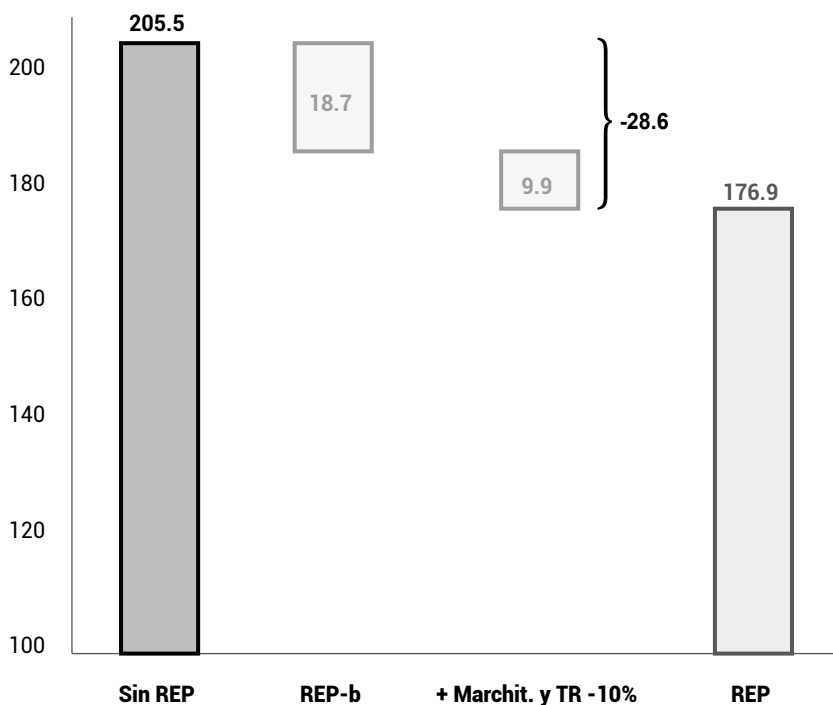
Gráfico 30. Bomba social vs. Bomba fiscal: Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

Por su parte, implementar una REP-b en el escenario de “bomba fiscal” estaría disminuyendo el VPN pensional hacia el 186.8% del PIB durante 2017-2050 (+9.9% del PIB frente al escenario de REP), ver gráfico 31. De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado respecto al del escenario de la REP, llegando al 1.9% del PIB en 2050 (vs. 1.5% del PIB del escenario de la REP), ver gráfico 30.

**Gráfico 31. Reformas Estructurales Pensionales (bomba fiscal): Disminución VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



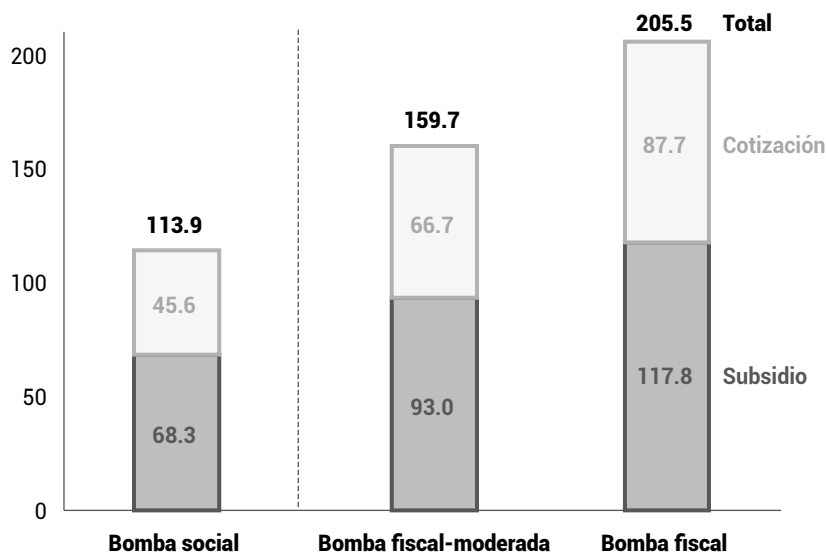
Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

## 4. REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL: "BOMBA FISCAL-MODERADA"

Hemos visto cómo el incremento en la cobertura pensional hacia los niveles promedio de América Latina del 64% derivaría en una "bomba fiscal". Sin embargo, llegar a este escenario requeriría incrementos considerables en los niveles de formalidad, los cuales lucen difíciles de alcanzar. Por ejemplo, en los últimos años las ganancias en formalidad solo han bordeado 10pp, pese a la reducción de 13.5pp en los costos no salariales mandada por la Ley 1607 de 2012.

Teniendo en cuenta lo anterior, resulta conveniente considerar un escenario menos optimista en materia de cobertura pensional, llegando a niveles del 46%-53% (vs. el 64%-74% del escenario de "bomba fiscal"). En un escenario intermedio de este tipo, el cual hemos denominado "bomba fiscal-moderada", el VPN pensional bruto llegaría al 159.7% del PIB durante 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observa en el escenario actual de "bomba social" y el 205.5% del PIB que se observaría en el escenario de "bomba fiscal"), ver gráfico 32. Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 1.7% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.1% del PIB que se observa en el escenario de "bomba social" y el 2.4% del PIB del escenario de "bomba fiscal" (ver gráfico 33).

Al aplicar la REP al escenario de "bomba fiscal-moderada", el VPN pensional bruto estaría disminuyendo hacia el 137.2% del PIB

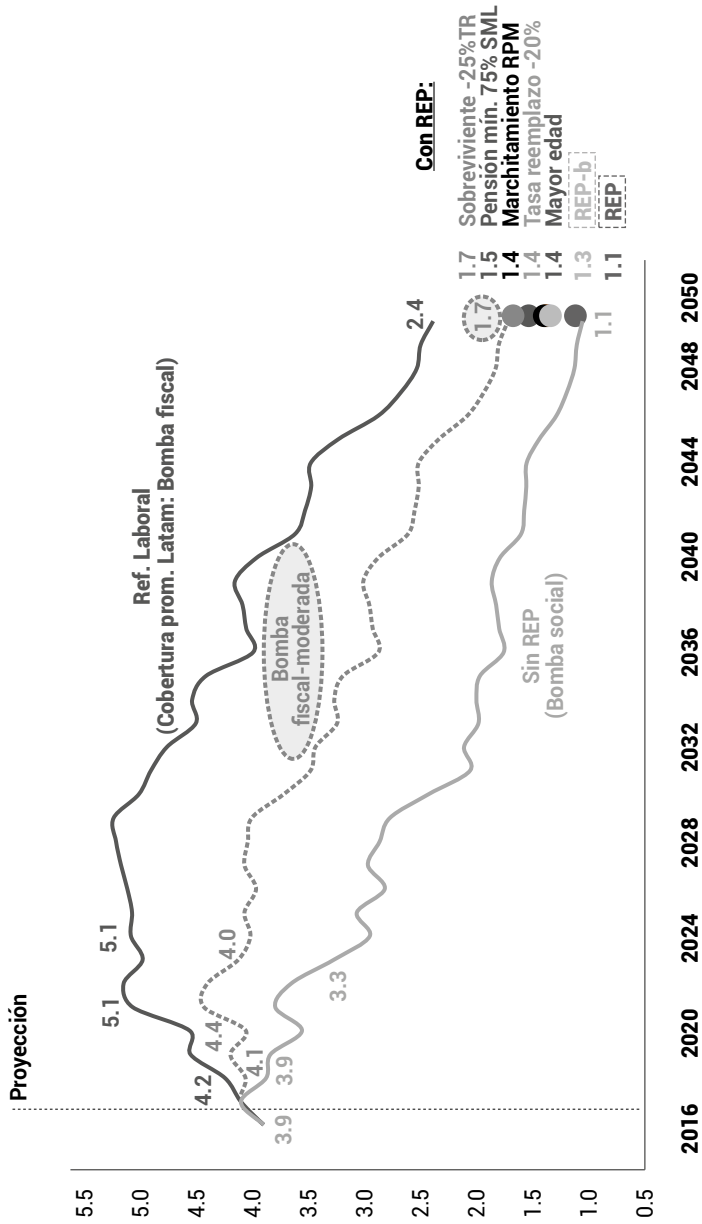
**Gráfico 32. Escenarios sin Reforma Estructural Pensional: VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**

Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

durante 2017-2050 (vs. el 159.7% del PIB que se observaría en un escenario sin REP), ver gráfico 34. Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 1.1% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.7% del PIB que se observaría sin REP (ver gráfico 33).

Por su parte, implementar una REP-b en el escenario de "bomba fiscal-moderada" estaría disminuyendo el VPN pensional hacia el 145% del PIB durante 2017-2050 (+7.8% del PIB frente al escenario de REP). De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado respecto al del escenario

Gráfico 33. Escenarios sin Reforma Estructural Pensional (bomba fiscal-moderada): Pagos pensionales (% del PIB, 2016-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

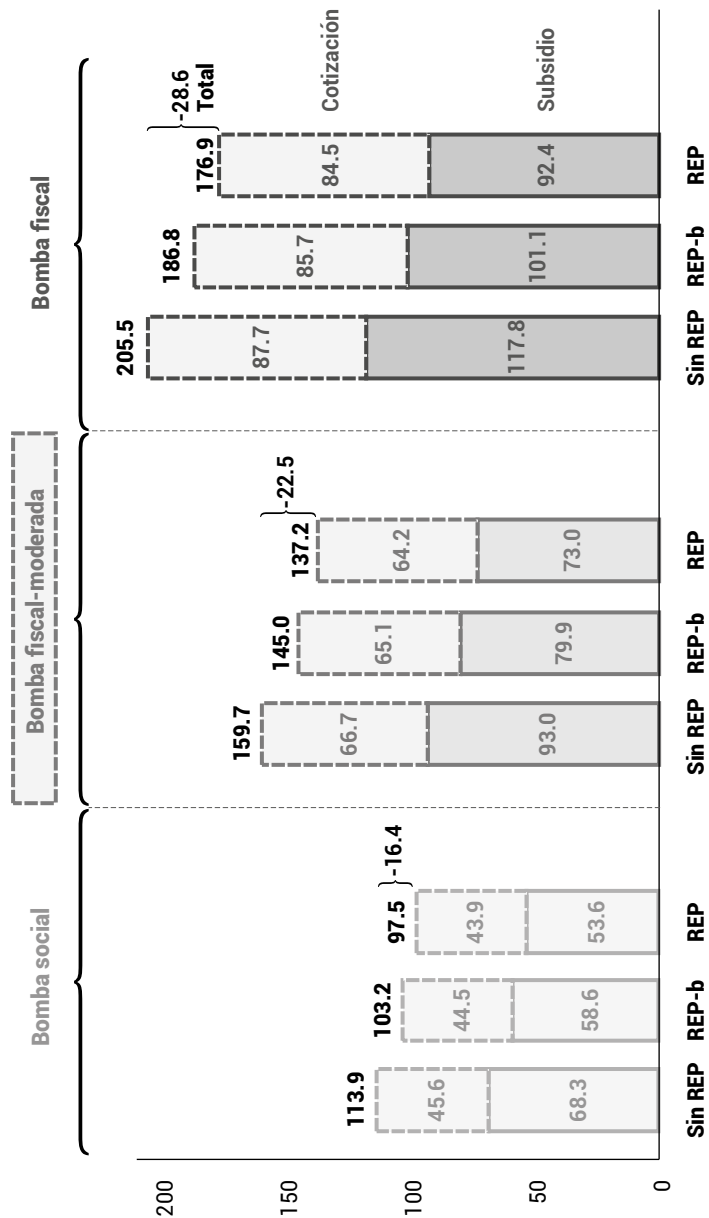
de la REP, llegando al 1.3% del PIB en 2050 (vs. 1.1% del PIB del escenario de la REP).

Hemos visto cómo bajo el escenario actual de "piloto automático" sin REP, el VPN pensional de Colombia asciende al 113.9% del PIB en el horizonte 2017-2050. Ello sería consistente con unos pagos pensionales que descenderían de sus actuales niveles cercanos al 4.1% del PIB hacia el 1.1% del PIB en 2050, dado el efecto demográfico del "añejamiento" en los pensionados del RPM.

Ahora bien, de lograrse tramitar una REP ambiciosa (como la del escenario de la REP), incluyendo el marchitamiento del RPM, el VPN pensional descendería hacia el 97.5% del PIB (vs. el 113.9% del escenario sin REP). Asimismo, los pagos pensionales estarían descendiendo desde el actual 4.1% del PIB hacia el 0.4% del PIB en 2050. Nótese cómo esos ahorros (de casi el 15% del PIB, tanto en VPN como en flujo de pagos acumulados) no son recursos de poca monta, pues prácticamente alcanzarían para sufragar la mitad del costo anual del posconflicto cercano al 1% del PIB recientemente estimado por Anif (neto de lo mandado en la Ley de Víctimas) y por el Marco Fiscal de Mediano Plazo-2017 (cerca de \$130 billones durante los próximos quince años).

Si la economía política aborta un intento de Reforma de "primer mejor" como la REP, podría adoptarse una REP-b, algo menos ambiciosa. Allí ya no se marchitaría el RPM de Colpensiones y, además, se desecharían los ajustes paramétricos referentes a la reducción de la garantía de pensión mínima (hacia el 75% de 1 SML) y de la TR en -20pp (optando por una reducción más benévola de

Gráfico 34. Resumen escenarios: VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.



-10pp). Como es de esperar, allí las disminuciones en el VPN serían de menor magnitud, observándose valores del 103.2% del PIB (+5.7% del PIB frente al escenario de la REP). De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado respecto al del escenario de la REP, llegando al 0.7% del PIB en 2050 (vs. 0.4% del PIB del escenario de la REP).

Ahora bien, de lograr implementar una reforma laboral que incremente la cobertura pensional desde sus niveles actuales del 27% al 64%-74% de América Latina, el país estaría "desactivando" la "bomba social" pensional, pero se estaría embarcando en una verdadera "bomba fiscal". Allí, el VPN pensional prácticamente se duplicaría hacia niveles del 205.5% del PIB (vs. el 113.9% del PIB del escenario de "bomba social") y el flujo de pagos apenas descendería hacia niveles del 2.4% del PIB en 2050 (vs. 1.1% del PIB). En un escenario de este tipo, sería aún más urgente la adopción de la mencionada REP.

Bajo el escenario de "bomba fiscal", lograr tramitar la REP reduciría el VPN pensional hacia el 176.9% del PIB (vs. el 205.5% del PIB que se observaría en un escenario sin REP) y los pagos pensionales hacia el 1.5% del PIB a la altura del año 2050 (frente al 2.4% del PIB que se estaría observando sin REP).

Ahora bien, de lograr implementar solo la REP-b, bajo "bomba fiscal" el VPN pensional estaría disminuyendo hacia el 186.8% del PIB durante 2017-2050 (+9.9% del PIB frente al escenario de REP). De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado, llegando aún al 1.9% del PIB en 2050 (vs. 1.5% del PIB del escenario de la REP).

Todo lo anterior resalta la envergadura de los desafíos pensionales que enfrenta el país, donde la entrante Administración 2018-2022 requerirá inmensa voluntad política para tramitar una verdadera REP, según lo aquí esbozado. Ello tendrá el agravante adicional de que sus beneficios probablemente no se verán antes de 15 años, dado el período de transición al que prácticamente obliga la jurisprudencia de la CC (derechos adquiridos y expectativas).



# IV. COMPARACIÓN MEDIDAS ALTERNATIVAS

---

Después de haber analizado los efectos fiscales que tendría la REP propuesta por Anif, resulta interesante analizar posibles medidas alternativas, que permitirían disminuir la inequidad existente en el sistema pensional actual (a través de la implementación de una Reforma de Pilares) o aumentar el número de personas protegidas durante su vejez (aumento de cobertura y montos transferidos del programa Colombia Mayor). A continuación, estimaremos el efecto fiscal de estas medidas.

## 1. REFORMA DE PILARES

Crear un Sistema de Pilares podría ser la manera de acabar con el problema de inequidad existente en el sistema pensional colombiano, pues se eliminaría la competencia desleal entre el RAIS y el

RPM (ver Clavijo *et al.*, 2013). Ello se lograría mediante la partición del sistema actual en escalones, en donde todos los individuos cotizarían a los dos sistemas (al RAIS y al RPM) simultáneamente. Todas las cotizaciones hasta por 1SML estarían dirigidas al RPM, mientras que el excedente sería manejado como una cuenta de ahorro individual en el RAIS. Por ejemplo, un individuo que cotice sobre 5SML partiría sus cotizaciones en dos, destinando la referente al primer salario mínimo al RPM y la de los 4SML restantes a su cuenta de ahorro individual. El resultado de dicha partición es que los subsidios de todos los pensionados convergerían al subsidio referente a las pensiones de 1SML (\$117 millones de 2017, como ya se comentó).

De realizarse una reforma de este tipo, vale la pena contabilizar su costo fiscal. Para ello es importante resaltar que la implementación de una Reforma de Pilares en el sistema pensional colombiano generaría dos efectos fiscales contrarios: i) un incremento en el VPN de los subsidios pensionales, al aumentar el número de personas beneficiarias de los subsidios correspondientes a las pensiones de 1SML (que alcanzan el 65% de la pensión, ver cuadro 1) que hoy se encuentran en el RAIS y no reciben ningún subsidio; y ii) una disminución en el VPN de las cotizaciones, pues todas las cotizaciones que el gobierno estaría debiendo (al no contar con reservas actuariales) serían por 1SML, y no por valores superiores (como ocurre en un sistema pensional sin pilares).

En el escenario de “bomba social” (antes explicado), realizar una Reforma de Pilares lograría disminuir levemente el VPN pensional de Colombia hacia el 110% del PIB en 2017-2050. Si bien esto re-

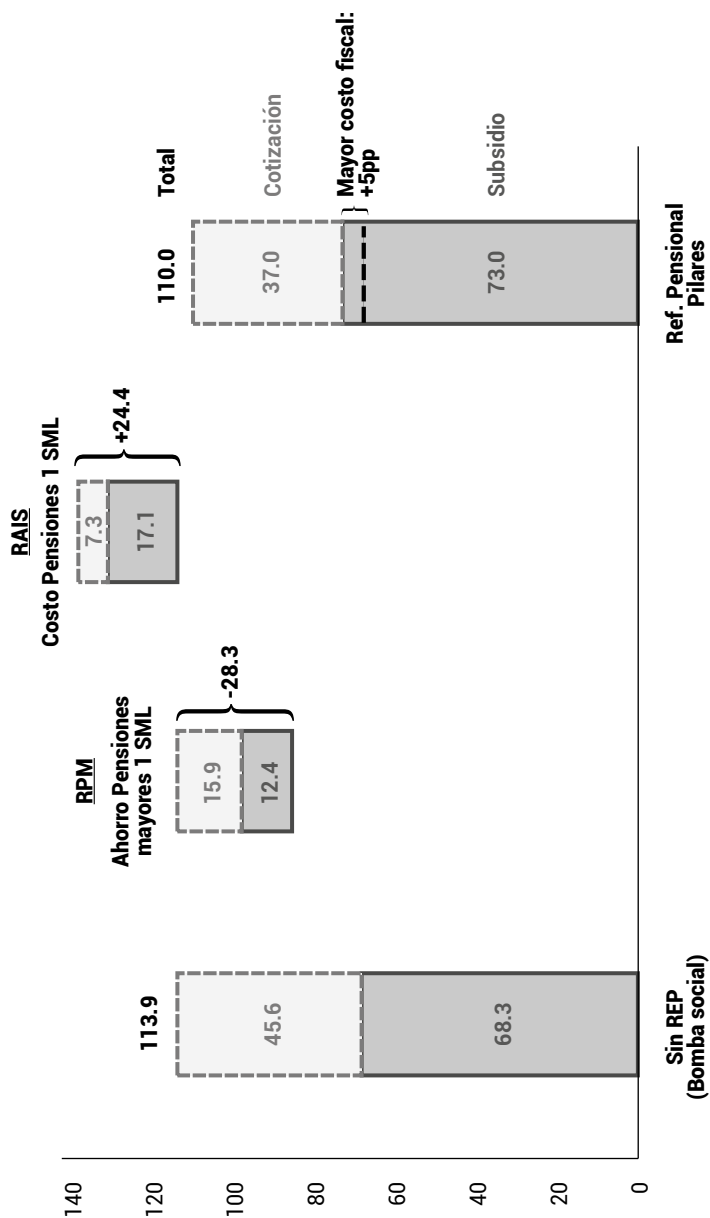
duciría el VPN pensional frente al 113.9% del PIB que se observa actualmente sin REP, ello aún sería una solución subóptima frente a las reducciones hacia el 97.5% del PIB logradas bajo la REP.

Más aún, al considerar solo el VPN de los subsidios (teniendo en cuenta que el gobierno no debería disponer de las cotizaciones), estos estarían incrementándose en +5pp del PIB en el escenario de Pilares (vs. la reducción de -15pp del PIB observada bajo la REP).

Dicha disminución del VPN pensional (considerando subsidio + cotizaciones) hacia el 110% del PIB en el escenario de Pilares sería el resultado de dos efectos encontrados. Por un lado, se observaría una reducción en el VPN, pues la inexistencia de pensiones superiores a 1SML en el RPM generaría un ahorro del -28.3% del PIB (= 12.4% subsidios + 15.9% cotizaciones), ver gráfico 35. Por otro lado, al contabilizar todos los afiliados al RAIS que ahora entrarían a gozar de un subsidio por el primer salario mínimo en el RPM, se generaría un aumento del +24.4% del PIB en el VPN (= 17.1% subsidios + 7.3% cotizaciones). De esta manera, el efecto neto es una disminución de -3.9% del PIB frente al escenario sin REP. Así, es evidente que el ahorro que se genera al no tener pensiones mayores a 1SML supera el incremento en el costo derivado de los afiliados al RAIS que recibirían un subsidio por su primer salario mínimo cotizado. Sin embargo, ya mencionamos cómo al considerar solo los subsidios, se observaría un incremento de 5pp del PIB bajo dicha Reforma de Pilares.

En el escenario de "bomba fiscal", los resultados son análogos a los de "bomba social". En este caso, la implementación de una Reforma de Pilares reduciría el VPN pensional del 205.5% del PIB que se observaría

**Gráfico 35. Reforma Pilares (bomba social): VPN pensional**  
(% del PIB, 2017-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

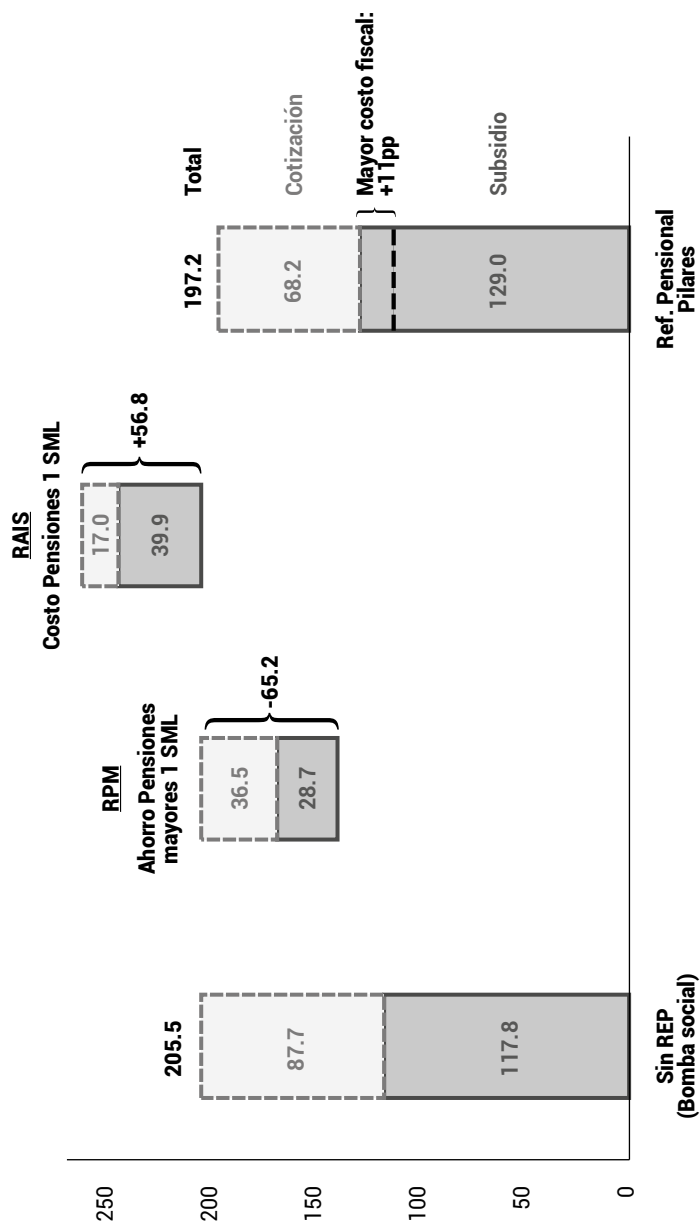
sin REP al 197.2% del PIB durante 2017-2050 (ver gráfico 36). Ello resultaría de: i) la reducción del -65.2% del PIB (= 28.7% subsidios + 36.5% cotizaciones) en el VPN por el ahorro en pensiones superiores a 1SML en el RPM; y ii) el incremento del +56.8% (= 39.9% subsidios + 17% cotizaciones) en el VPN al tener en cuenta los afiliados al RAIS que ahora recibirían subsidios por el primer salario mínimo cotizado. Así, el efecto neto es una disminución del -8.3% del PIB frente al escenario sin REP. Sin embargo, al igual que en el escenario de "bomba social", al considerar solo los subsidios, se observaría un incremento de +11pp del PIB bajo dicha Reforma de Pilares (vs. la reducción de -25pp del PIB observada bajo la REP).

Al comparar los dos escenarios antes analizados ("bomba social" vs. "bomba fiscal"), el gráfico 37 muestra cómo la Reforma de Pilares genera un incremento en el VPN de los subsidios pensionales pagados, pese a que el efecto neto sea una reducción en el VPN pensional.

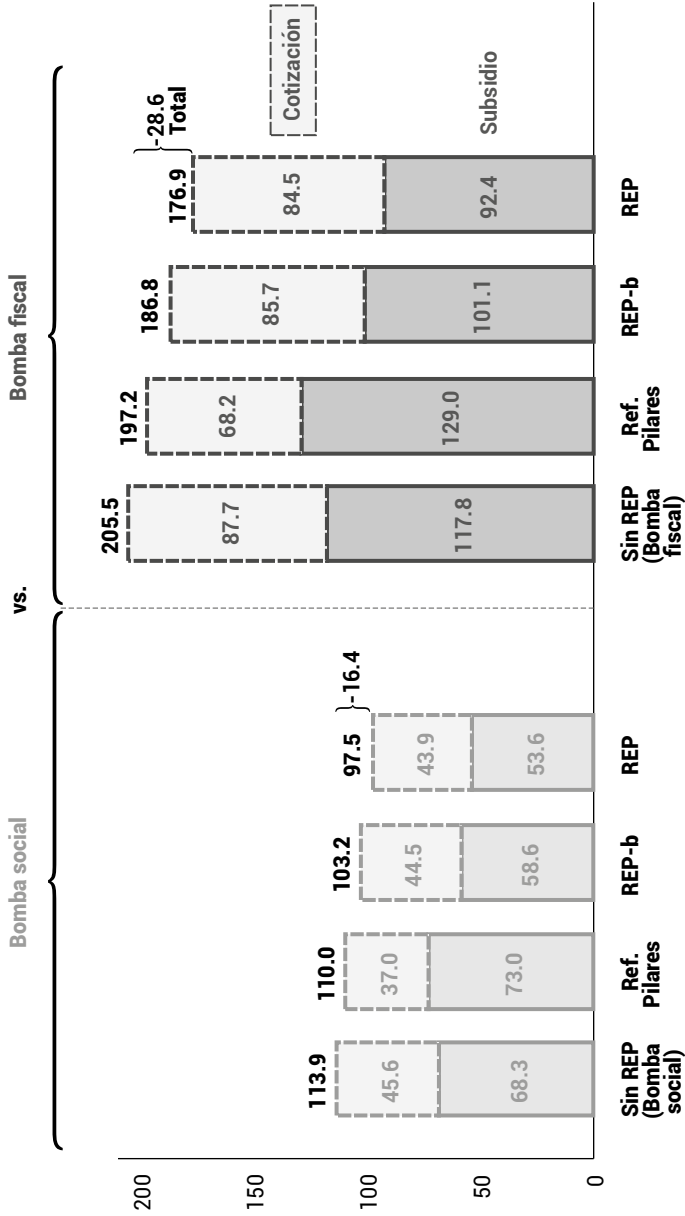
Más aún, nótese cómo, en ambos escenarios ("bomba social" y "bomba fiscal"), el pasar a un esquema de Pilares genera una reducción inferior que realizar las Reformas Pensionales (REP o REP-b) propuestas en el capítulo anterior. Esto evidencia que, en términos fiscales, resulta más conveniente realizar una REP que implementar un Sistema de Pilares. Además, la REP tiene la bondad de disminuir los problemas de inequidad pensional, al eliminar la competencia desleal entre el RAIS y el RPM. Por el contrario, el Sistema de Pilares resultaría regresivo, pues subsidiaría el primer salario mínimo de todos los cotizantes (incluso el de aquellos con ingresos superiores a 1SML).



**Gráfico 36. Reformas Pilares (bomba fiscal): VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

## 2. COLOMBIA MAYOR: AUMENTO COBERTURA Y MONTOS TRANSFERIDOS

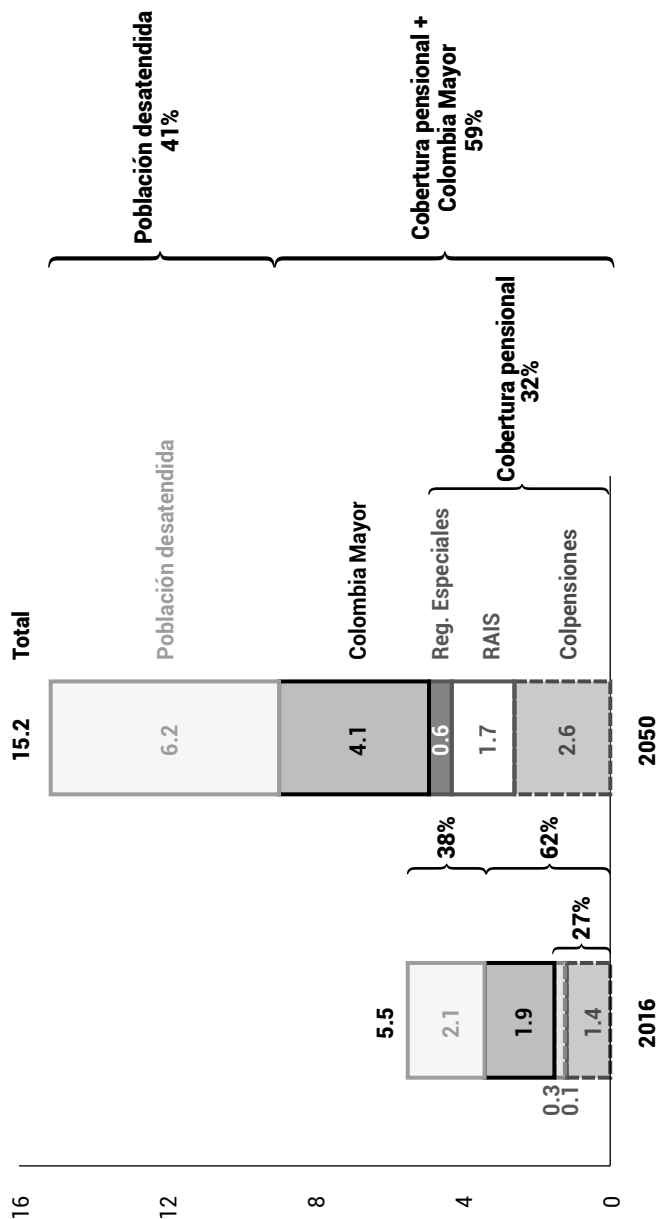
Una posible alternativa para incrementar el número de adultos mayores protegidos durante la vejez sería aumentar la cobertura del programa Colombia Mayor. Ello resultaría más conveniente si además se incrementaran los montos transferidos a los beneficiarios.

Para calcular el costo que ello implicaría hemos estimado que entrarían cerca de 3.7 millones de nuevos beneficiarios al programa Colombia Mayor en el horizonte 2017-2050 (llegando a 4.1 millones en 2050), ver gráfico 38. Ello sería como cubrir la brecha de pensionados (a cargo del RPM) entre los escenarios de “bomba fiscal” (cobertura del 64%-74%) y “bomba social” (cobertura del 27%-32%). Además, hemos considerado dos posibles montos transferidos (50% de 1SML o 1SML), con el fin de comparar ambos efectos fiscales.

Nuestros cálculos sugieren que dar un subsidio del 50% de 1SML a los adultos mayores desprotegidos adicionales (3.7 millones de personas en el período 2017-2050, que resultan de cubrir la brecha entre el actual 27%-32% de pensionados y el 64%-74% del promedio de América Latina, para el caso del RPM) costaría un 38.7% del PIB durante 2017-2050, adicional al VPN ya existente (ver gráfico 39). Así, el VPN pensional total alcanzaría un 152.6% del PIB (vs. 113.9% del PIB observado actualmente).

Ahora bien, si a los beneficiarios de Colombia Mayor se les transfirieran montos equivalentes a 1SML, el VPN pensional se

**Gráfico 38. Alternativa Colombia Mayor: Distribución de la población mayor de 60 años (millones de personas, 2016 vs. 2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

incrementaría un 77.4% del PIB, elevándose el total hasta un 191.3% del PIB en el horizonte de proyección.

Al comparar dichos resultados con nuestro escenario de “bomba fiscal” sin REP (VPN pensional del 205.5% del PIB), se podría deducir que resulta fiscalmente más costoso incrementar la cobertura pensional del actual 27% al 64%-74% (bajo los parámetros vigentes actualmente) que otorgar un subsidio de 1SML a la población desprotegida (el mencionado VPN del 191.3% del PIB). Sin embargo, cabe aclarar que allí se están considerando tanto el subsidio como las cotizaciones, al no contar con reservas actuariales desde 2003.

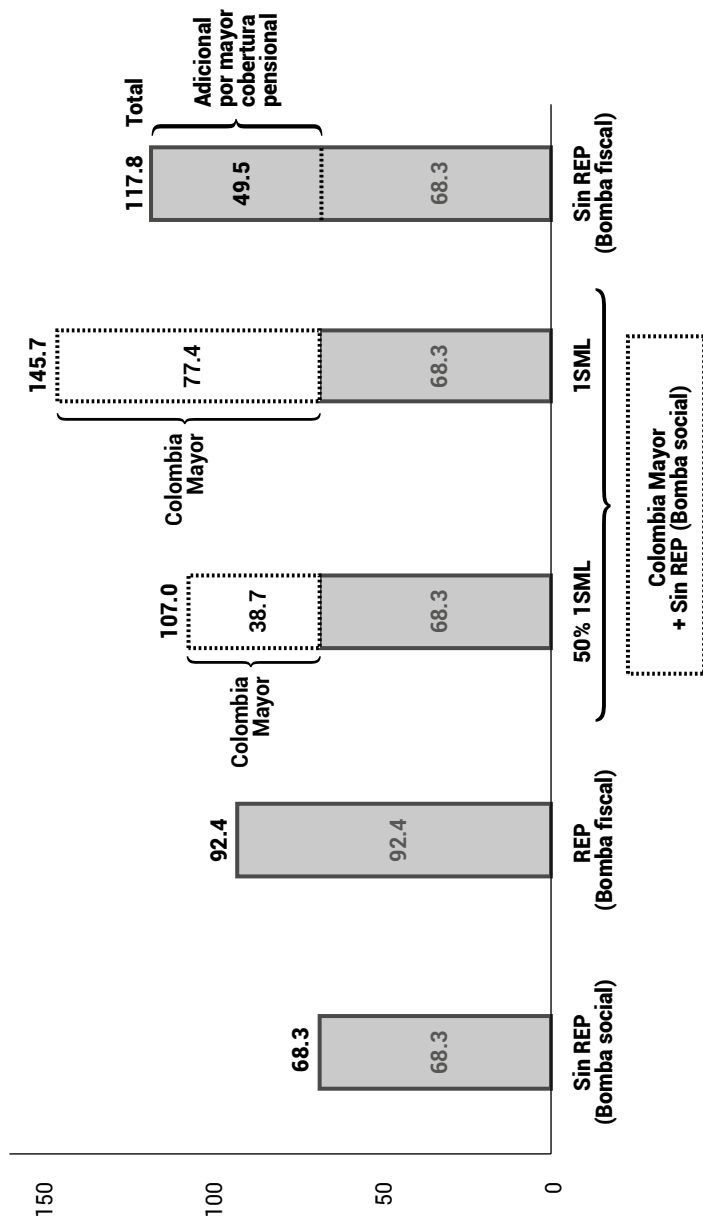
Ahora bien, al considerar solo el subsidio (el cual debería ser el único elemento que genere presiones fiscales), se observa cómo el costo de la ampliación del programa Colombia Mayor (77.4% del PIB) es superior al costo generado por el aumento de la cobertura pensional en 2017-2050 (49.5% del PIB = 117.8% del PIB - 68.3% del PIB), ver gráfico 40.

El gráfico 41 muestra la trayectoria de los pagos pensionales de la ampliación de la cobertura de Colombia Mayor. Para los subsidios del 50% de 1SML, dichos pagos serían del 0.8% del PIB en 2017, descendiendo hacia el 0.3% del PIB en 2050. Para el caso de subsidios de 1SML, estos serían del 1.7% del PIB en 2017, descendiendo hacia el 0.7% del PIB en 2050.

Hemos visto cómo, bajo el escenario de “bomba fiscal”, la REP estaría reduciendo el VPN pensional del 205.5% al 176.9% del PIB en 2017-2050. El gráfico 42 muestra cómo dicho escenario tiene las

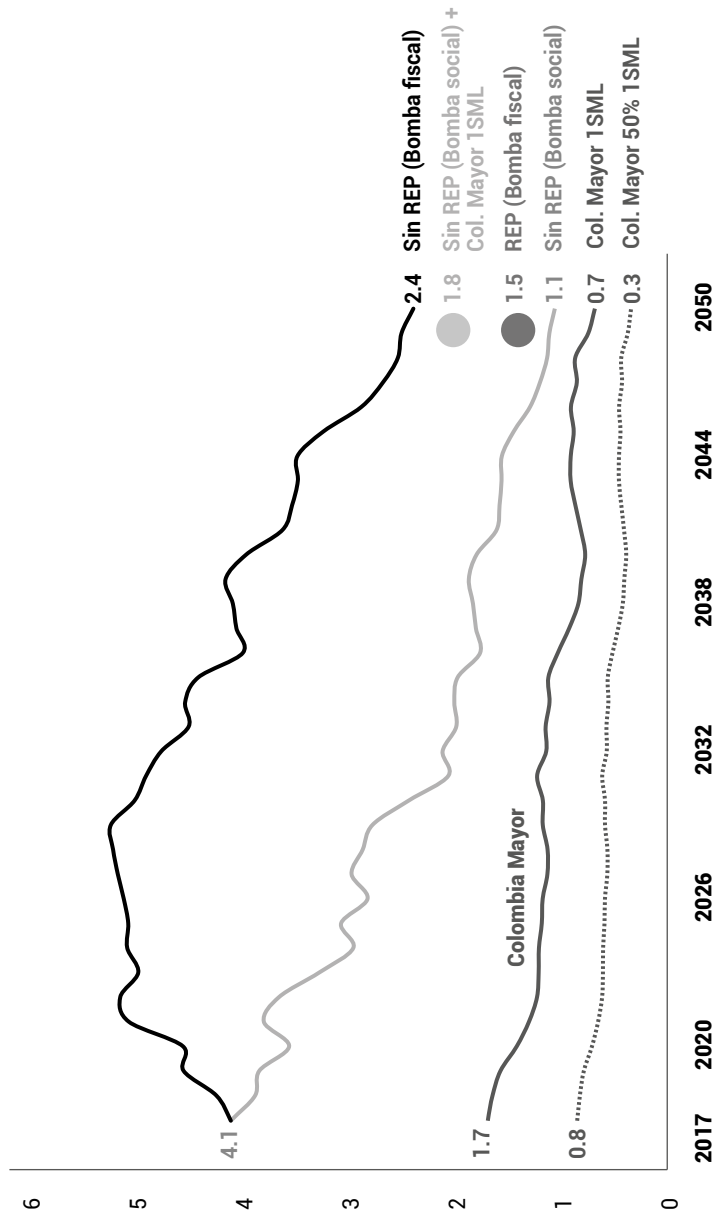


**Gráfico 40. Alternativa Colombia Mayor: VPN pensional subsidio**  
(% del PIB, 2017-2050)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

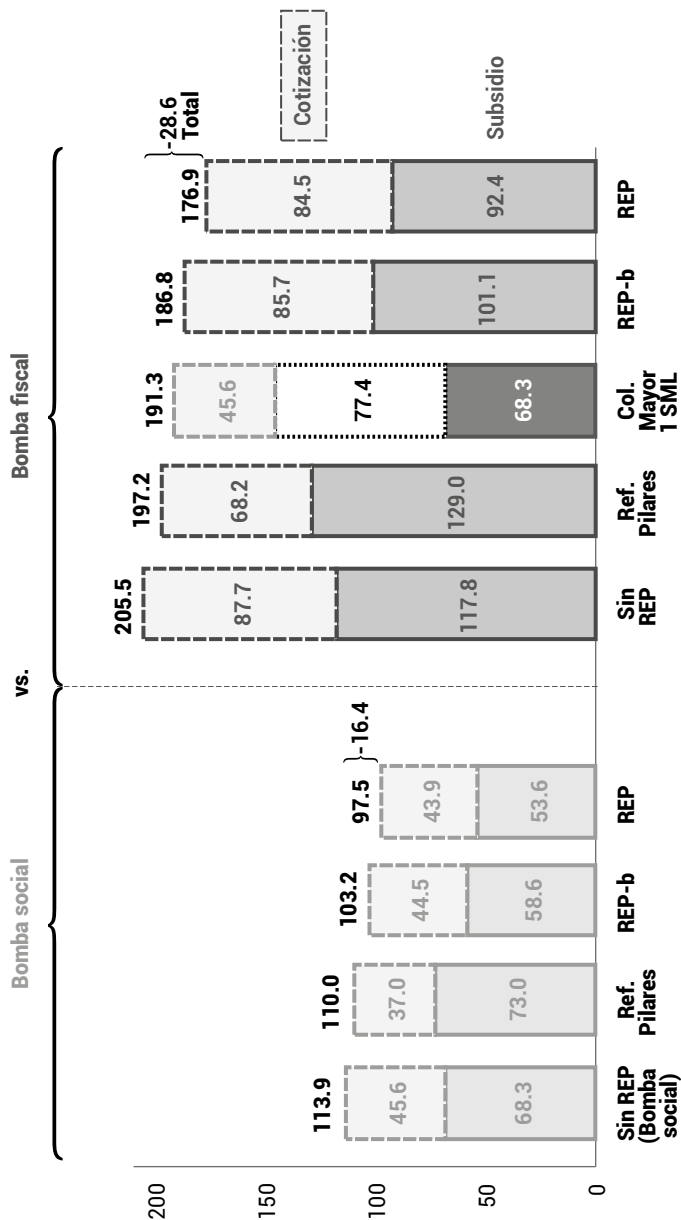
**Gráfico 41. Alternativa Colombia Mayor: Pago pensional total  
(% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.



**Gráfico 42. Resumen: Escenarios pensionales VPN pensional (% del PIB, 2017-2050)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Superfinanciera y FMI.

siguientes bondades: i) generar menores presiones fiscales frente a los escenarios de Pilares y aumento de cobertura vía Colombia Mayor, logrando coberturas similares a las de América Latina; y ii) corregir la competencia desleal entre RAIS-RPM, eliminando los regresivos subsidios pensionales (concentrados en el quintil superior de la población).

Finalmente, cabe preguntarse: ¿cuál es el costo fiscal de lograr coberturas pensionales del 100% por medio de la ampliación del programa Colombia Mayor? El cuadro 10 muestra cómo, bajo el escenario de “bomba social” sin REP, llegar a coberturas pensionales del 100% de la población mayor de 60 años (= 32% pensionados + 68% con subsidios de 1SML vía Colombia Mayor) generaría un VPN pensional del 242.6% del PIB en 2017-2050. Dicho costo se elevaría hacia el 250.6% del PIB bajo el escenario de “bomba fiscal” sin REP (100% = 74% pensionados + 26% con subsidios de 1SML vía Colombia Mayor). Ello evidencia la magnitud de la presión fiscal que estaría generando lograr una cobertura pensional universal a través del otorgamiento de subsidios. De esta manera, se confirman, una vez más, las bondades de la REP.

Se ha creído (erradamente, en nuestra opinión) que el Sistema de Pilares debería cobijar en su componente de subsidio (garantizando acceso al menos a 1SML-pensional) a toda la población, incluyendo aquellos de los que cotizan arriba de 2SML. Nótese, de entrada, que cerca del 80% de los cotizantes al sistema PILA lo hacen reportando ingresos por debajo de 2SML, luego la adopción de un Sistema de Pilares en Colombia implica elevadas cargas en subsidios y por esto no tendría mayor sentido fiscal ni de equidad

**Cuadro 10. Comparación: REP vs. Colombia Mayor**

	Bomba fiscal	Bomba fiscal	Bomba social	Bomba social	Bomba fiscal
	REP	REP-b	Alternativa Colombia Mayor	Colombia Mayor (Cobertura universal)	Colombia Mayor (Cobertura universal)
<b>1. Cobertura</b> (% población mayor 60 años)	74	74	59	100	100
<b>2. Costo fiscal</b> (% del PIB)	176.9	186.8	191.3	242.6	250.6
<b>3. Bienestar</b>	Salario medio 1.4 SML	Salario medio 1.4 SML	1 SML	1 SML	1 SML
<b>4. Pagos</b> (% del PIB)	2017 4.1 2050 1.5	2017 4.1 2050 1.9	2017 5.8 2050 1.8	2017 8.7 2050 2.5	2017 6.0 2050 2.4

Fuente: cálculos Anif.

entrar a subsidiar también al 20% más rico de la población con esa garantía de 1SML-pensional.

Hemos visto cómo el componente del subsidio se elevaría del 5% al 11% del PIB (en VPN), al pasar de los escenarios de baja cobertura (gráfico 35) a los de elevada cobertura (gráfico 36). Esto es totalmente regresivo, pues se estaría generalizando la garantía de ese primer pilar para un 20% que no requiere esa garantía de 1SML.

Además, la forma de implementación de la garantía de pensión vitalicia para 1SML, a través de acceder a dicho seguro de anualidad, nos aseguraría que esta se focaliza en los de estratos bajos: esto implica, por ejemplo, que si alguien se presenta hoy con ahorros pensionales obligatorios de solo \$120 millones, pero dicha anualidad cuesta en el mercado de seguros unos \$180 millones, entonces esa diferencia de \$60 millones sería asumida por los recursos del Fondo de Solidaridad, pero solo en este caso de estarse comprando anualidades de 1SML. Aquellos que busquen seguros de anualidades superiores a este monto no tendrían dicho subsidio estatal, lo cual garantiza la progresividad del subsidio.



# V. CONCLUSIONES

---

## EN EL FRENTE DE PROBLEMÁTICAS DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

- **Baja cobertura pensional:**

Colombia se ha caracterizado por sus bajos niveles de cobertura pensional, llegando a niveles de solo el 27% actualmente, menos de la mitad del 64% de la cobertura promedio observada en América Latina. Ello obedece principalmente a los altos niveles de informalidad laboral en el país, los cuales son atribuibles a: i) el elevado SML relativo a patrones internacionales, el cual tiene una alta incidencia en la estructura salarial; y ii) los altos costos no salariales, promediando niveles efectivos del 48% del valor de la nómina. Esta baja cobertura pensional requiere de reformas estructurales encaminadas a mejorar la formalidad laboral. Para ello se requiere flexibilizar el mercado laboral, ahondando sobre lo alcanzado en la Ley 1607 de 2012 en materia de parafiscalidad.

## • **Baja propensión al ahorro:**

En Colombia, es evidente la precariedad del ingreso disponible de la población. A pesar de todavía ubicarnos en la franja de países con ingreso medio (cercano a US\$5.700/año per cápita durante 2015-2016 vs. los US\$8.100 del período 2010-2014), la tasa de ahorro macroeconómico es tan baja como un 19% del PIB. Lo anterior se relaciona con: i) la excesiva rotación laboral y la ausencia de verdadera portabilidad del ahorro para una alta proporción de colombianos bajo esquemas de “cuenta propia” (independientes); ii) la elevada informalidad laboral, que aún ronda niveles cercanos al 60% de la PEA; y iii) los elementos de tipo cultural que causan temprana “miopía pensional”. A futuro, uno de los elementos clave tendrá que ver con el análisis de ahorro complementario bajo la forma, por ejemplo, de adquisición de vivienda y la manera en que estos recursos podrían llegar a “apalancar” o complementar los ingresos durante la vejez, cuando el ahorro pensional se ubique por debajo de los actuales requerimientos de ley. Todo lo anterior vuelve particularmente relevante para Colombia trabajar en la implementación de sistemas de “reversión hipotecaria” (sin que ellos impliquen subsidios del Estado). Además de lo anterior, es necesario: i) hacer pedagogía acerca de la importancia de incrementar las densidades y montos de cotización desde tempranas edades; y ii) fortalecer el esquema de multifondos.

## • **Baja atención asistencial a la población vulnerable en la vejez:**

Ante los bajos niveles de cobertura pensional, los últimos gobiernos optaron por impulsar sistemas asistencialistas en Colom-

bia. Allí se destacan el programa Colombia Mayor y los BEPs. En el primer caso, si bien se ha venido avanzando en la inclusión de ancianos en todo el territorio nacional, aún se presentan desafíos en los frentes de: i) cobertura, pues actualmente beneficia a cerca de 1.5 millones de adultos mayores, lo cual es equivalente a solo el 65% de la población en situación de necesidad en los estratos más bajos; ii) montos transferidos, debido a que el subsidio recibido se ubica por debajo de la línea de pobreza; y iii) criterios con que se asigna la distribución de dichos subsidios, pues se han detectado casos de influencia política. En el caso de los BEPs, si bien su impacto fiscal luce acotado a cerca del 2% del PIB en VPN, el problema es que este iría creciendo si la gente continúa bajando su "lealtad" frente a la seguridad social. Estas problemáticas asistencialistas requieren de: i) fortalecer el programa Colombia Mayor, tanto en términos de cobertura como de montos transferidos, de tal manera que el subsidio se acerque al menos a la línea de pobreza extrema (elevando la asignación presupuestal de dicho programa del 0.2% del PIB observado en 2016 hacia al menos el 0.4% del PIB); y ii) acentuar la estrategia asistencialista de los BEPs, evaluando la posibilidad de adoptar esquemas BEP bajo la modalidad de "reversión hipotecaria".

### • **Inequidad pensional:**

El gasto público con "tinte social" se ha incrementado en Colombia del 7% del PIB en 2002 a cerca del 9%-10% del PIB en años recientes. A pesar de ello, la distribución del ingreso no ha progresado significativamente y resulta ser una de las más inequitativas de la región. Ello se explica principalmente por la alta concentración de



los gastos pensionales en el quintil más rico, donde juega un papel importante la alta regresividad del RPM, el cual redistribuye los recursos de todos los colombianos hacia los afiliados de mayores ingresos que sí logran pensionarse. Esto evidencia la necesidad de tramitar una REP que elimine la competencia desleal entre el RAIS y el RPM.

### • **Mercado de rentas vitalicias, retiro programado y aseguramiento previsional:**

El RAIS enfrenta importantes desafíos en su fase de desahorro pensional, dado el bajo grado de profundidad de la modalidad de renta vitalicia frente a la de retiro programado. Allí existen dos grandes obstáculos para dinamizar dicho mercado: i) elevada garantía de pensión mínima (1SML); y ii) altos riesgos de períodos de disfrute extendidos por vías judiciales (más allá del valor esperado de 20-25 años). Ello implica que la mayoría de pensionados por vejez del RAIS no está cubierta por el riesgo de extralongevidad y de las fluctuaciones del mercado que afectan los retornos de las inversiones de su portafolio administrado por las AFPs. Otra modalidad por la que puede optar el pensionado es el retiro programado. Sin embargo, se ha venido observando que dicho retiro programado está volviéndose *de facto* una renta vitalicia, por cuenta del Decreto de control de saldos que exige el traslado hacia una renta vitalicia cuando el capital remanente llegue al valor requerido para fondear la prima de una renta vitalicia de 1.1SML. De esta manera, los retiros programados están cayendo en la misma problemática de descalces ahorro-prima. Esta problemática en la fase de desahorro del RAIS requiere

de diversos ajustes y modificaciones a la regulación. Entre las posibles medidas se destacan: i) acotar la garantía de pensión mínima hacia el 50%-75% de 1SML; ii) permitir "recalcular" las rentas vitalicias, manteniendo inalterada la obligación de la aseguradora; iii) extender la curva de TES a maduraciones de 30 años, respecto de las vigentes a 10-15 años, para así lograr un adecuado calce financiero a la hora de expedir rentas vitalicias; y iv) trabajar en la línea de mayor certeza jurídica sobre beneficiarios de estos seguros, acotando las "sorpresas" de nuevos beneficiarios.

### • **Asimetría en el tratamiento pensional nacional vs. territorial (Fonpet):**

Recientemente, el MHCP ha estimado que los pasivos pensionales territoriales están sobre-fondeados, autorizando la liberación de recursos para ser aplicados a otras necesidades. Allí se ha cometido el error de permitir destinar libremente estos recursos en momentos de afugias fiscales del Gobierno Central y de algunos territorios (en parte, por el descalabro en la aplicación de los recursos de las regalías). Esto refleja el tratamiento asimétrico que hoy aplica el Estado a los territorios. Por ello sería clave enfocarse en: i) obligar al Gobierno Central a asumir prácticas similares a las de los territorios (en línea con la idea de que se dejen de gastar las cotizaciones del RPM); y ii) reexaminar la solidez de los criterios de "liberación de recursos" que ha venido aplicando el MHCP, realizando ejercicios de "tensión financiera" y buscando que estos sean revalidados por la Superfinanciera y la Contraloría General de la República.

## EN EL FRENTE DEL CÁLCULO DEL VPN PENSIONAL

- Nuestros cálculos sugieren que bajo el escenario actual de “piloto automático”, sin REP, el VPN pensional de Colombia llega al 114% del PIB de 2017 (descontados los flujos del horizonte 2017-2050). Dicho cálculo se explica por los elevados subsidios del RPM, aun bajo un horizonte fiscalmente conservador en el cual la cobertura pensional se mantiene tan baja como en el 30% actual, cifra muy inferior al 64% de cobertura que se observa en promedio en América Latina. Este escenario actual (*statu quo*) lo hemos denominado “bomba social”, debido a la gran amenaza que representa tener dos terceras partes de los ancianos con riesgos de caer en la indigencia. En un escenario de este estilo, los pagos pensionales estarían descendiendo de sus niveles actuales del 4.1% del PIB hacia el 1.1% del PIB en 2050, dada dicha baja cobertura y el declive relativo de pensionados futuros en el RPM (contando con cerca del 27% de afiliados vs. el 95% de los pensionados actuales).
- El escenario actual de “bomba social” revela la necesidad de implementar una reforma laboral que reduzca las elevadas tasas de informalidad del país, evidenciadas en bajas relaciones Cotizantes PILA/PEA del 43%. En un escenario en el que se logre materializar una reforma laboral que eleve la cobertura pensional hacia el 64%-74% promedio de América Latina, se estaría “desactivando” la “bomba social”, pero el país se estaría montando en un escenario de “bomba fiscal” (más aún si no se implementa una REP).

- Bajo dicho escenario de “bomba fiscal”, el VPN pensional bruto llegaría al 205.5% del PIB durante 2017-2050 de no implementarse una Reforma Pensional, prácticamente duplicando el observado en el escenario de “bomba social” del 113.9% del PIB. Ello es consistente con una menor disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 2.4% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.1% del PIB que se estaría observando en el escenario de “bomba social”.

## EN EL FRENTE DE MARCHITAMIENTO DEL RPM Y “SENSIBILIDADES PARAMÉTRICAS” DEL VPN PENSIONAL

### • **Marchitamiento del RPM:**

Anif ha propuesto marchitar el RPM pues los sistemas de prima media a nivel mundial han mostrado su incapacidad para acoplarse a los drásticos cambios demográficos, los cuales indican que la gente tendrá que ahorrar más en su vida productiva para enfrentar una vejez más longeva. La propuesta consistiría en prohibir que nuevos trabajadores puedan afiliarse a dicho régimen. Ahora bien, se honrarían los compromisos adquiridos con los pensionados vigentes y habría un período de transición en el cual los actuales afiliados al RAIS podrían decidir si quieren trasladarse al RPM. Al aplicar esta medida, el VPN pensional pasaría del actual 113.9% del PIB al 112.3% del PIB en 2050. Ello se

vería reflejado en los pagos pensionales, los cuales disminuirían al 0.9% del PIB anual en 2050 (vs. 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP). Cabe anotar que dicho marchitamiento no implicaría el cierre de Colpensiones, el cual continuaría atendiendo a los pensionados actuales por un buen número de años, perfeccionando sus procesos como lo ha hecho durante el último quinquenio. A futuro, Colpensiones debería incluso fortalecerse institucionalmente dada la comentada ampliación de los BEPs, incluyendo su arista de “hipotecas reversibles”.

### • **Pensión mínima:**

En un escenario bajo el cual se redujera la TR para las cotizaciones de 1SML del actual 100% hacia niveles del 75%, el VPN pensional bruto se reduciría hacia el 110.4% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría en el escenario sin REP). Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 0.9% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP). Dicho ajuste solo ocurriría 15 años a partir de la aprobación de la REP, lo cual implica que se respetan los derechos adquiridos de los pensionados y se establece un período de transición para los cotizantes que están próximos a pensionarse.

### • **Tasa de reemplazo:**

Con el propósito de corregir la desalineación de las TR entre el RAIS y el RPM, sugerimos un escenario en el que se ajuste la TR en -20pp para los ingresos superiores a 1SML, aplicando un

período de transición de 15 años a partir de la aprobación de la REP. Con ello, el VPN pensional bruto estaría descendiendo hacia el 107.2% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría sin REP). Dicho VPN es consistente con una disminución en la trayectoria de pagos pensionales, llegando al 0.8% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP). Nótese cómo, bajo un escenario alternativo, donde la TR se reduzca en -10pp para los ingresos superiores a 1SML (vs. la reducción de -20pp ya mencionada), el VPN pensional bruto se reduciría al 110.6% del PIB (+3.4% del PIB frente a la REP de reducción de -20pp en dicha TR). De manera similar, los pagos pensionales se reducirían hacia el 1% del PIB a la altura del año 2050 (+0.2% del PIB frente a la REP de reducción de -20pp en dicha TR).

### • **Mayor edad de pensión:**

Siguiendo las sugerencias de multilaterales como el BID y la OECD, se debería atar la edad de pensión a la mayor esperanza de vida, incrementándola de la norma actual de 57/62 hacia los 62/67 años (mujer/hombre), en un cronograma gradual de Pacto de Toledo (aumentos graduales de 1 año/12 meses para aquellos individuos con edades inferiores a los 47/52 años mujer/hombre). Con ello, el VPN pensional bruto estaría descendiendo hacia el 106.5% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría sin REP). Dicho VPN es consistente con una disminución en la trayectoria de pagos pensionales, llegando al 0.8% del PIB a la altura del año 2050 (vs. el 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP).

## • **Pensión sustitutiva al sobreviviente:**

Actualmente, la pensión sustitutiva corresponde al 100% de la mesada pensional que venía recibiendo el pensionado antes de su fallecimiento. Anif propone que la pensión sustitutiva se reduzca al 75% de la mesada si el beneficiario es la pareja del pensionado fallecido, dada la disminución esperada en los gastos mensuales. En caso de que haya hijos menores de 25 años entre los beneficiarios (que dependieran económicamente del pensionado fallecido), la pensión sustitutiva continuaría siendo del 100% de la mesada del pensionado, pero esta se reduciría hacia el 75% cuando todos los hijos cumplan 25 años y solo quede el cónyuge como beneficiario. Para implementar esta propuesta habría un período de transición de 15 años a partir de la aprobación de la REP. Al aplicar esta medida, el VPN pensional pasaría del actual 113.9% del PIB al 113.2% del PIB en 2050. Ello se vería reflejado en los pagos pensionales, los cuales disminuirían al 1% del PIB anual en 2050 (vs. 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP).

## EN EL FRENTE DE PROPUESTA DE REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL

- La propuesta de Anif de REP tiene como columna vertebral el “marchitamiento” del RPM, consistente en cerrar la opción de nuevos afiliados al RPM. Ahora bien, Colpensiones (administrador del RPM) continuaría honrando todos los compromisos ya adquiridos con los pensionados vigentes y con los futuros

pensionados que estuvieran afiliados. Para respetar las “expectativas relativamente cercanas” de acceso al RPM, derivadas de la jurisprudencia de la CC relativas a la Ley 100 de 1993 y Ley 797 de 2003, nuestra propuesta contempla un “régimen de transición” relativamente amplio para que los afiliados decidan entre el RAIS y el RPM (de Colpensiones).

- Adicionalmente, nuestra propuesta de REP también incluye importantes ajustes paramétricos al RPM en materia de: i) reducción de la pensión mínima del actual 100% de 1SML hacia el 75% de 1SML (como el vigente en Chile); ii) disminución de las tasas de reemplazo en -20pp para los ingresos superiores a 1SML (frente a los niveles actuales del 60%-80%) para eliminar los abultados subsidios que allí se tienen, especialmente en los ingresos altos (acabando así con el regresivo concepto de pensiones Hood-Robin); iii) incremento de la edad de pensión en 5 años, llevándola a 62/67 años (mujer/hombre), aplicando un cronograma como el utilizado en España bajo el conocido “Pacto de Toledo” (aumentos graduales de 1 año cada año hasta alcanzar el objetivo de incremento de 5 años en la edad de pensión, lo cual se aplicaría únicamente a las nuevas generaciones, es decir, personas con edades inferiores a los 42/47 años mujer/hombre); y iv) una reducción de la llamada “pensión sustitutiva” (la heredada) del 100% hacia el 75% (con la única excepción de mantener el 100% hasta que todos los hijos cumplan un mínimo de 25 años), donde la práctica internacional es aún más restrictiva al bajarla al 50%. Por último, proponemos acabar con los “trucos pensionales” que permite la Ley 797 de 2003 respecto al cálculo del Ingreso Base de Liquidación (IBL).



Recordemos que dicho IBL contempla los últimos 10 años de cotización, lo cual genera un inadecuado arbitraje en contra de Colpensiones. Así, nuestra propuesta es que dicho IBL referido a la pensión se haga de ahora en adelante respecto del promedio (real) de las contribuciones durante toda la vida laboral.

- Al aplicar una REP como la aquí esbozada (marchitamiento y ajustes paramétricos al RPM), encontramos que, bajo el escenario de “bomba social”, el VPN pensional bruto estaría descendiendo hacia el 97.5% del PIB en 2017-2050 (vs. el 113.9% del PIB que se observaría sin REP). Ello sería consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 0.4% del PIB a la altura del año 2050 frente al 1.1% del PIB que se estaría observando sin REP.
- Dicha REP sería aún más urgente de montarse el país sobre un escenario de “bomba fiscal” (siendo ello el costo de desactivar la “bomba social”). Al aplicar la mencionada REP al escenario de “bomba fiscal”, el VPN pensional bruto estaría disminuyendo hacia el 176.9% del PIB durante 2017-2050 (vs. el 205.5% del PIB que se observaría en un escenario sin REP). Ello es consistente con una disminución en la trayectoria de los pagos pensionales, llegando al 1.5% del PIB a la altura del año 2050 frente al 2.4% del PIB que se estaría observando sin REP.
- Dado la complicada economía política del período 2018-2022, también presentamos un plan “B” (REP-b) menos ambicioso desde el punto de vista fiscal. Así, nuestra REP-b abandonaría la idea del “marchitamiento” de Colpensiones y los ajustes pa-

ramétricos serían menos exigentes. Por ejemplo, la garantía de pensión mínima se mantendría en el actual 100% de 1SML, ya que esta requiere una Reforma Constitucional. De forma similar, los ajustes en las TR ya no serían de -20pp, sino de -10pp. El resto de cambios paramétricos propuestos en el escenario de la REP se mantendrían en esta REP-b (incluyendo los cambios en la edad de pensión y la pensión sustitutiva a sobrevivientes). Como es de esperar, allí las disminuciones en el VPN serían de menor magnitud, observándose valores del 103.2% del PIB (+5.7% del PIB frente al escenario de la REP). De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado respecto al del escenario de la REP, llegando al 0.7% del PIB en 2050 (vs. 0.4% del PIB del escenario de la REP).

- Bajo "bomba fiscal", la aplicación de dicha REP-b solo estaría reduciendo el VPN pensional hacia el 186.8% del PIB durante 2017-2050 (+9.9% del PIB frente al escenario de REP). De la misma manera, el descenso de los pagos pensionales sería menos marcado, llegando aún al 1.9% del PIB en 2050 (vs. 1.5% del PIB del escenario de la REP).
- El abultado VPN pensional de Colombia resalta la envergadura de los desafíos pensionales que enfrenta el país, donde la entrante Administración 2018-2022 requerirá inmensa voluntad política para tramitar una verdadera REP. Ello tendrá el agravante adicional de que sus beneficios probablemente no se verán antes de quince años, dado el período de transición al que prácticamente obliga la jurisprudencia de la CC (derechos adquiridos y expectativas).

## EN EL FRENTE DE REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL VS. MEDIDAS ALTERNATIVAS

- Implementar un Sistema de Pilares podría ser la manera de acabar con el problema de inequidad existente en el sistema pensional colombiano, pues se eliminaría la competencia desleal entre el RAIS y el RPM. Ello se lograría mediante la partición del sistema actual en escalones, en donde todos los individuos cotizarían a los dos sistemas (al RAIS y al RPM) simultáneamente. Todas las cotizaciones hasta por 1 SML estarían dirigidas al RPM, mientras que el excedente sería manejado en el RAIS.
- El costo fiscal de una reforma de este tipo sería el resultado de dos efectos contrarios: i) un incremento en el VPN de los subsidios pensionales, al aumentar el número de personas beneficiarias de los subsidios correspondientes a las pensiones de 1 SML (que alcanzan el 65% de la pensión); y ii) una disminución en el VPN de las cotizaciones, pues todas las cotizaciones que el gobierno estaría debiendo (al no contar con reservas actuariales) serían por 1 SML, y no por valores superiores (como ocurre en un sistema pensional sin pilares).
- En el escenario de "bomba social", realizar una Reforma de Pilares lograría disminuir levemente el VPN pensional de Colombia hacia el 110% del PIB en 2017-2050. Si bien ello reduciría el VPN pensional frente al 113.9% del PIB que se observa actualmente sin REP, ello aún sería una solución subóptima frente a las reducciones hacia el 97.5% del PIB logradas bajo

la REP. Más aún, al considerar solo el VPN de los subsidios (teniendo en cuenta que el gobierno no debería disponer de las cotizaciones), estos estarían incrementándose en +5pp del PIB en el escenario de Pilares (vs. la reducción de -15pp del PIB observada bajo la REP).

- Lo anterior sería el resultado de dos efectos encontrados. Por un lado, se observaría una reducción en el VPN pensional, pues la inexistencia de pensiones superiores a 1SML en el RPM generaría un ahorro del -28.3% del PIB (= 12.4% subsidios + 15.9% cotizaciones). Por otro lado, al contabilizar todos los afiliados al RAIS que ahora entrarían a gozar de un subsidio por el primer salario mínimo en el RPM, se generaría un aumento del +24.4% del PIB en el VPN pensional (= 17.1% subsidios + 7.3% cotizaciones). De esta manera, el efecto neto es una disminución de -3.9% del PIB frente al escenario sin REP. Así, es evidente que el ahorro que se genera al no tener pensiones mayores a 1SML supera el incremento en el costo derivado de los afiliados al RAIS que recibirían un subsidio por su primer salario mínimo cotizado. Sin embargo, ya mencionamos cómo al considerar solo los subsidios, se observaría un incremento de 5pp del PIB bajo dicha Reforma de Pilares.
- En el escenario de "bomba fiscal", los resultados son análogos a los de "bomba social". En este caso, la implementación de una Reforma de Pilares reduciría el VPN pensional del 205.5% del PIB que se observaría sin REP al 197.2% del PIB durante 2017-2050. Ello resultaría de: i) la reducción del -65.2% del PIB (= 28.7% subsidios + 36.5% cotizaciones) en el VPN por

el ahorro en pensiones superiores a 1 SML en el RPM; y ii) el incremento de +56.8% (= 39.9% subsidios + 17% cotizaciones) en el VPN al tener en cuenta los afiliados al RAIS que ahora recibirían subsidios por el primer salario mínimo cotizado. Así, el efecto neto es una disminución del -8.3% del PIB frente al escenario sin REP. Sin embargo, al igual que en el escenario de "bomba social", al considerar solo los subsidios, se observaría un incremento de +11 pp del PIB bajo dicha Reforma de Pilares (vs. la reducción de -25pp del PIB observada bajo la REP).

- Los cálculos del costo que implica la implementación de una Reforma de Pilares sugieren que, en términos fiscales, resulta más conveniente realizar una REP que implementar un Sistema de Pilares. Además, la REP tiene la bondad de disminuir los problemas de inequidad pensional, al eliminar la competencia desleal entre el RAIS y el RPM. Por el contrario, el Sistema de Pilares resultaría regresivo, pues subsidiaría el primer salario mínimo de todos los cotizantes (incluso el de aquellos con ingresos superiores a 1 SML).
- Otra posible alternativa para incrementar el número de adultos mayores protegidos durante la vejez sería aumentar la cobertura del programa Colombia Mayor. Ello resultaría más conveniente si además se incrementaran los montos transferidos a los beneficiarios.
- Para calcular el costo que ello implicaría estimamos que entrarían cerca de 3.7 millones de nuevos beneficiarios al programa Colombia Mayor en el horizonte 2017-2050. Ello sería como

cubrir la brecha de pensionados (a cargo del RPM) entre los escenarios de "bomba fiscal" (cobertura del 64%-74%) y "bomba social" (cobertura del 27%-32%). Además, consideramos dos posibles montos transferidos (50% de 1SML o 1SML), con el fin de comparar ambos efectos fiscales.

- Nuestros cálculos sugieren que dar un subsidio del 50% de 1SML a los adultos mayores desprotegidos adicionales (3.7 millones de personas en el período 2017-2050, que resultan de cubrir la brecha entre el actual 27%-32% de pensionados y el 64%-74% del promedio de América Latina, para el caso del RPM) costaría un 38.7% del PIB durante 2017-2050, adicional al VPN ya existente. Así, el VPN pensional total alcanzaría un 152.6% del PIB (vs. 113.9% del PIB observado actualmente). Ahora bien, si a los beneficiarios de Colombia Mayor se les transfirieran montos equivalentes a 1SML, el VPN pensional se incrementaría un 77.4% del PIB, elevándose el total hasta un 191.3% del PIB en el horizonte de proyección.
- Al comparar los resultados de la ampliación del programa Colombia Mayor con nuestro escenario de "bomba fiscal" (VPN pensional del 205.5% del PIB), se podría deducir que resulta fiscalmente más costoso incrementar la cobertura pensional del actual 27% al 64%-74% (bajo los parámetros vigentes actualmente) que otorgar un subsidio de 1SML a la población desprotegida (el mencionado VPN del 191.3% del PIB). Sin embargo, cabe aclarar que allí se están considerando tanto el subsidio como las cotizaciones, al no contar con reservas actuariales desde 2003. Ahora bien, al considerar solo el subsidio (el cual

debería ser el único elemento que genere presiones fiscales), se observa cómo el costo de la ampliación del programa Colombia Mayor (77.4% del PIB) es superior al costo generado por el aumento de la cobertura pensional en 2017-2050 (49.5% del PIB = 117.8% del PIB - 68.3% del PIB).

- Los cálculos del costo fiscal que implica lograr coberturas pensionales del 100% por medio de la ampliación del programa Colombia Mayor sugieren que, bajo el escenario de “bomba social” sin REP, llegar a coberturas pensionales del 100% de la población mayor de 60 años (= 32% pensionados + 68% con subsidios de 1SML vía Colombia Mayor) generaría un VPN pensional del 242.6% del PIB en 2017-2050. Dicho costo se elevaría hacia el 250.6% del PIB bajo el escenario de “bomba fiscal” sin REP (100% = 74% pensionados + 26% con subsidios de 1SML vía Colombia Mayor). Ello evidencia la magnitud de la presión fiscal que estaría generando lograr una cobertura pensional universal a través del otorgamiento de subsidios. De esta manera, se confirman, una vez más, las bondades de la REP.

# REFERENCIAS

---

Anif (2012), "Multifondos generacionales, escogencia y rentabilidad", *Comentario Económico del Día* 14 de febrero de 2012.

Anif (2014a), "Desempeño de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs): una visión con memoria histórica", *Informe Semanal* No. 1225 de julio de 2014.

Anif (2014b), "Flexibilización laboral y ganancias en competitividad: los perversos efectos de revertir el pago de horas extras-dominicales", *Comentario Económico del Día* 26 de agosto de 2014.

Anif (2015a), "La reforma pensional que requiere Colombia: según la OECD", *Comentario Económico del Día* 7 de abril de 2015.



Anif (2015b), "Ausencia de aseguramiento de los riesgos de vejez, invalidez y muerte y sus efectos sobre la sostenibilidad pensional de Colombia", documento realizado por Anif para Fasecolda, noviembre de 2015. Disponible en: <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda1115.pdf>

Anif (2016a), "Dividendos, beneficios y costos del Proceso de Paz de Colombia", documento realizado por Anif para Fasecolda, octubre de 2016. Disponible en: <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda-paz1016.pdf>

Anif (2016b), "Densidad en cotizaciones de seguridad social (2016 vs. 2012)", *Comentario Económico del Día* 22 de noviembre de 2016.

Anif (2016c), "Peligros de la indexación salarial en Colombia", *Comentario Económico del Día* 18 de agosto de 2016.

Anif (2016d), "¿Cuántos años tarda el ingreso real per cápita de los colombianos en duplicarse?", *Informe Semanal* No. 1340 de noviembre de 2016.

Anif (2016e), "Regresividad tributaria y del gasto social en Colombia", *Informe Semanal* No. 1325 de julio de 2016.

Anif (2016f), "Ahorro pensional territorial (Fonpet) y responsabilidad fiscal", *Comentario Económico del Día* 1° de septiembre de 2016.

- Anif (2016g), "El Presupuesto de 2017: ¿Austeridad inteligente y nueva economía?", *Comentario Económico del Día* 11 de agosto de 2016.
- Anif (2017a), "Desafíos de los sistemas pensionales en América Latina", *Comentario Económico del Día* 11 de mayo de 2017.
- Anif (2017b), "Beneficios Económicos Periódicos: su escalamiento a través de hipotecas reversibles", *Informe Semanal* No. 1359 de abril de 2017.
- BID (2013), "Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y El Caribe", octubre de 2013.
- Center for Retirement Research (2015), "The Funding of State and Local Pensions 2014-2018", junio de 2015.
- Clavijo S., Vera A., Vera N. y Cabra M. (2013), "El pasivo pensional en Colombia", Anif, noviembre de 2013.
- Clavijo S., Vera A., Cuéllar E. y Ríos A. (2015), "Costos no salariales en Colombia pos-Ley 1607 de 2012", Anif, octubre de 2015.
- Colpensiones (2016), "Mejoras pensionales en Colombia", presentación realizada por Mauricio Olivera, Presidente de Colpensiones, en el Congreso Anif-Asofondos, 10 de noviembre de 2016.

FMI (2017), "Demographic Changes in Latin America: The Good, the Bad and ...", *Working Paper* No. 17/94, International Monetary Fund, abril de 2017.

MHCP (2016), "Pisos de protección social", presentación realizada por Jaime Cardona, Director de Seguridad Social del MHCP, en el Congreso Anif-Asofondos, 10 de noviembre de 2016.

Núñez J. (2009), "Incidencia del gasto público social en la distribución del ingreso, la pobreza y la indigencia", *Archivos de Economía* No. 359, Departamento Nacional de Planeación, septiembre de 2009.

OECD (2015), "Estudios económicos de la OECD: Colombia", enero de 2015.



# ELEMENTOS PARA UNA REFORMA ESTRUCTURAL PENSIONAL (REP)

A nivel pensional, Colombia lleva décadas debatiéndose entre el siguiente dilema: i) mantener el *statu quo* de las regresivas Leyes 100 de 1993 y 797 de 2003, las cuales han implicado una "bomba social" de baja cobertura pensional donde 2 de cada 3 ancianos enfrentan el riesgo de caer en la indigencia; o ii) realizar una serie de ajustes al mercado laboral que permitan elevar dicha cobertura de cerca del 30% hacia el 64% (la media de América Latina) y una Reforma Estructural Pensional (REP), para así evitar activar la "bomba fiscal" que resultaría de aplicar los exagerados y regresivos subsidios pensionales hoy vigentes.

Este documento propone una REP bajo la cual se "marchitaría" el sistema de Colpensiones (RPM), respetando y garantizando todas las obligaciones de aquellos que opten por dicho sistema antes de enero de 2019 (estructurándose un generoso régimen de transición). Así, Colpensiones seguiría atendiendo sus obligaciones por lo menos hasta el año calendario 2100, pero con el tiempo sus obligaciones más importantes tendrían que ver con los Beneficios Económicos Periódicos (BEPs).

Además, proponemos toda una serie de ajustes paramétricos al RPM (elevando la edad de pensión en 5 años y reduciendo las tasas de reemplazo en 20pp, entre otros). Bajo estos nuevos criterios más equitativos y llevando la cobertura pensional hacia el 64%, se lograría reducir el VPN de las obligaciones pensionales en cerca de un 30% del PIB en el horizonte 2020-2050 (respecto del escenario paramétrico hoy vigente). También contemplamos escenarios alternativos (REP-b, sin "marchitamiento" y con menores ajustes paramétricos), así como análisis de un esquema de "pilares básicos", con reforzamiento del programa Colombia Mayor.

Aunque los beneficios del ajuste fiscal lucen distantes (por la generosa transición que legalmente debe adoptarse), estos se justifican principalmente por: i) mayor equidad; y ii) alivio de un 1% del PIB por año en el flujo de caja presupuestal, que de haberse adoptado décadas atrás hoy permitiría estar liberando recursos significativos y cruciales para la infraestructura y el posconflicto.