

**Año: 2023**

ISSN 2806-0199

# Cuadernos

**Académicos** *No. 06*

GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO EXPERTO

## EVOLUCIÓN DEL AHORRO PENSIONAL EN COLOMBIA

**fasecolda**  
Federación de Aseguradores Colombianos



# Cuadernos

**Académicos** No. 06

GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO EXPERTO

## EVOLUCIÓN DEL AHORRO PENSIONAL EN COLOMBIA

**fasecolda**

Federación de Aseguradores Colombianos

Cra. 7 No. 26 – 20, pisos 11 y 12  
Teléfono: (57) 601 3443080  
Fax: (57) 601 2107041  
Bogotá – Colombia  
[www.fasecolda.com](http://www.fasecolda.com)

### COMITÉ TÉCNICO:

**Carlos Varela**

Vicepresidente Técnico

**María Camila Valenzuela**

Coordinadora de Gestión de la  
Información y el Conocimiento

**María Claudia Cuevas**

Vicepresidente Financiera  
y Administrativa

### AUTORES:

**Mario Fernando Cruz Vargas**

Director de Seguridad Social

### PRODUCCIÓN EDITORIAL:

**Ingrid Vergara Calderón**

Comunicaciones y Asuntos  
Corporativos

**Martha Patricia Romero**

Corrección de estilo

**David Doncel**

Coordinación de diseño gráfico  
[ddoncel@fasecolda.com](mailto:ddoncel@fasecolda.com)

**Julie León**

Diseño, diagramación, portada  
[julieleon.dg@gmail.com](mailto:julieleon.dg@gmail.com)

### Imágenes

Archivo Fasecolda  
[Shutterstock.com](http://Shutterstock.com)  
[Freepik.es](http://Freepik.es)

Prohibida su reproducción total  
y parcial, sin autorización de los  
editores.

# CONTENIDO

## INTRODUCCIÓN

<b>1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO</b>	<b>8</b>
1.1 ESQUEMA MULTIFONDOS	10
<b>2. FLUJO DE CAJA DEL RÉGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL CON SOLIDARIDAD (RAIS)</b>	<b>12</b>
<b>3. INGRESOS DEL RAIS</b>	<b>14</b>
3.1 APORTES PARAFISCALES Y AFILIADOS	15
3.2 RENDIMIENTOS FINANCIEROS	18
3.3 BONOS PENSIONALES Y SEGURO PREVISIONAL	21





<b>4. EGRESOS DEL RAIS</b>	<b>24</b>
4.1 TRASLADOS A COLPENSIONES	25
4.2 SEGURO PREVISIONAL Y COMISIONES DE LAS AFP	27
4.3 RENTAS VITALICIAS Y RETIRO PROGRAMADO	28
4.4 DEVOLUCIÓN DE SALDOS	29
4.5 FONDO DE SOLIDARIDAD PENSIONAL Y FONDO DE GARANTÍA DE PENSIÓN MÍNIMA	30
<b>5. EVOLUCIÓN DEL AHORRO PENSIONAL</b>	<b>33</b>
<b>6. TRASPASOS</b>	<b>37</b>
<b>7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	<b>40</b>

# Introducción

---

El presente documento describe la evolución del ahorro pensional colombiano en los últimos diez años, con base en la información histórica reportada por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), que se encuentra publicada en la página web de la entidad para uso público.<sup>1</sup>

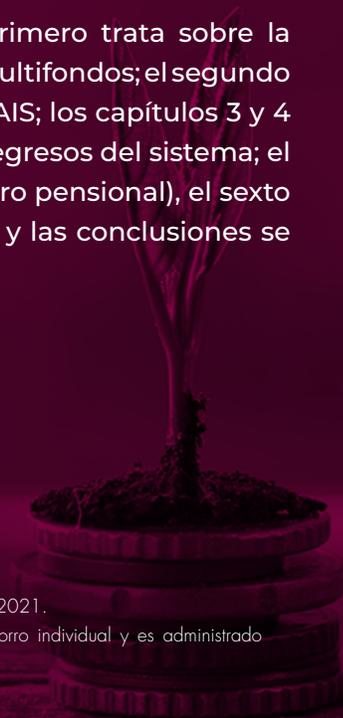
Con estas cifras se construyó el flujo de fondos del sistema, se analizó de manera detallada la evolución de los ingresos y egresos, así como de sus saldos; los resultados proporcionaron elementos para identificar problemáticas puntuales y proponer ajustes para su mejora, evaluar la gestión de los administradores y comparar el desempeño del Régimen de Ahorro Individual (RAIS) frente al Régimen de Prima Media (RPM)<sup>2</sup>.

El documento consta de siete capítulos, el primero trata sobre la estructura del sistema pensional y el esquema multifondos; el segundo indica cómo se construyó el flujo de caja del RAIS; los capítulos 3 y 4 hacen un recuento detallado de los ingresos y egresos del sistema; el quinto describe la evolución de los saldos (ahorro pensional), el sexto se refiere al traspaso de recursos entre fondos y las conclusiones se presentan en el último capítulo.

---

<sup>1</sup> La información utilizada comprende el período que va entre enero del 2012 y julio del 2021.

<sup>2</sup> El régimen de prima media o de beneficio definido compete con el régimen de ahorro individual y es administrado por Colpensiones, empresa industrial y comercial del Estado.





# 1. Estructura del sistema pensional colombiano

---

En Colombia existe un sistema pensional mixto desde hace 27 años, conviven y compiten un régimen de beneficio definido y otro de contribución definida; el primero se denominó legalmente Régimen de Prima Media con prestación definida<sup>3</sup> (RPM), fue administrado por el Instituto de Seguros Sociales (ISS) desde el año 1967 y a partir del año 2012 fue asumido por Colpensiones<sup>4</sup>.

Se trata de un sistema de transferencias corrientes entre generaciones. Los trabajadores jóvenes y sus empleadores realizan aportes que son administrados por el Estado en una bolsa común y de allí se pagan las

---

<sup>3</sup> Ley 100 de 1993.

<sup>4</sup> El ISS inició su actividad pensional en el año 1967. Además del ISS existían otros administradores del RPM a nivel territorial, regímenes especiales para la fuerza pública, profesores y otras entidades del orden nacional.



pensiones de las personas mayores. Todo ocurre en el mismo momento del tiempo. En sus inicios el sistema generaba excedentes (reservas contables) que posteriormente debían ser utilizados para el pago de las mesadas.

Las reservas del ISS se agotaron en el año 2004; desde entonces, el RPM se financia con impuestos generales, contribuciones parafiscales a la nómina y traslados del régimen de contribución definida. Para 2021, por ejemplo, el 55 % de los ingresos de Colpensiones eran aportes del Estado (impuestos y bonos pensionales), un 14 % traslados desde el Régimen de Ahorro Individual y apenas un 30 % provino de aportes parafiscales de trabajadores y empleadores.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Presupuesto de ingresos Colpensiones 2021

Del otro lado está el régimen de contribución definida, denominado por la ley Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS); se basa en el ahorro individual y la capitalización. Cada afiliado tiene una cuenta de ahorro individual a la que va la mayor parte del aporte parafiscal que realiza periódicamente.

Estos recursos son manejados por administradoras de fondos de pensiones (AFP), que son las encargadas de invertirlos en los mercados de capitales. Los rendimientos obtenidos por su inversión engrosan el monto del ahorro individual. Trimestralmente, las AFP tienen la obligación legal de informar a sus afiliados el estado actual de su cuenta de ahorro.

En este sistema no hay un fondo común como el que administra Colpensiones y cada cuenta individual es independiente. Tampoco hay un sistema de transferencias corrientes de jóvenes a personas mayores; al contrario, se trata de un ahorro realizado a lo largo de la vida laboral de una persona, que será consumido por ella misma una vez acredite las condiciones para su acceso a la pensión<sup>6</sup>. De hecho, la propiedad de los recursos ahorrados de cada una de las cuentas individuales pertenece al respectivo aportante.

Este documento se concentra por completo en el RAIS y en su evolución contable, financiera y legal desde el año 2011; esto es así porque en ese año se dio una novedad financiera y contable de trascendental importancia: la aparición del esquema multifondos<sup>7</sup>. Hasta

esa fecha existía un único fondo en el que se acumulaban los ahorros de los afiliados, la novedad radicó en que este único fondo se dividió en cuatro (4) fondos, desde entonces, la contabilidad del sistema se lleva de manera separada para cada uno de ellos y el examen agregado del RAIS ha quedado de lado. El ánimo de este documento es presentar un panorama amplio y comprehensivo del sistema, integrando estas contabilidades, que permita entender su evolución.

## 1.1 Esquema multifondos

El RAIS se compone de cuatro fondos: moderado, conservador, mayor riesgo y retiro programado<sup>8</sup>. Existe un quinto fondo que se encuentra subsumido en el fondo moderado, denominado Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). Los tres primeros se nutren de los recursos que aportan las personas que se encuentran activas laboralmente, lo que en el argot técnico se denomina fase de acumulación, ya que las personas están constituyendo sus ahorros para la pensión.

Cada uno de los fondos que maneja recursos de la etapa de acumulación tiene una estrategia de inversión distinta, que busca maximizar los rendimientos de las cuentas individuales, y atiende grupos con perfiles de riesgo heterogéneos. El fondo de mayor

<sup>6</sup> En caso de no cumplir con las condiciones de ley para acceder se retornan los recursos al afiliado (ahorro y rendimientos) bajo la figura de devolución de saldos

<sup>7</sup> Ley 1328 de 2009

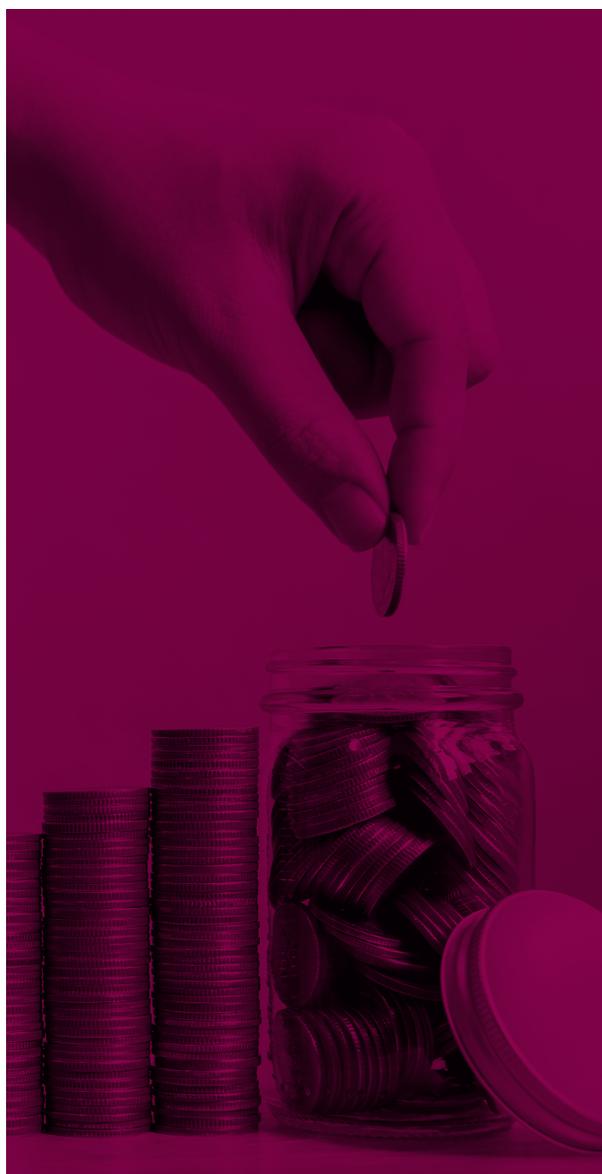
<sup>8</sup> Decreto 2949 de 2010. Entró en vigor en abril del 2011

riesgo está dirigido principalmente a las personas más jóvenes que, según la literatura económica, tienen menor aversión al riesgo. Este fondo realiza inversiones en activos más riesgosos y con rentabilidades esperadas más elevadas. Del otro lado está el fondo conservador, dirigido a las personas mayores, aquellas que se encuentran próximas a su edad de pensión, el cual invierte en activos de menor riesgo, pero menos rentables. El fondo moderado es una mezcla de los dos primeros.

Los fondos de retiro programado y de garantía de pensión mínima atienden el pago de mesadas de personas que se han pensionado a través de la modalidad de retiro programado; técnicamente son denominados fondos de desacumulación. El primero contiene los ahorros de los pensionados; el segundo es un fondo que paga las mesadas de salario mínimo cuando los recursos acumulados en las cuentas de ahorro individual se agotan. Se trata de un esquema solidario al que aportan todos los afiliados de las AFP a favor de los cotizantes de menores ingresos.

El retiro programado es una de las siete modalidades a través de las cuales se pueden pensionar las personas en el RAIS, según la normatividad vigente. Las otras modalidades que se ofrecen son las rentas vitalicias inmediatas, a cargo de las aseguradoras, y productos híbridos de retiro programado, rentas vitalicias y rentas temporales, tanto inmediatas como diferidas, a cargo de las AFP y las aseguradoras.<sup>9</sup>

Cada fondo tiene un sistema de cuentas contables que permite identificar sus ingresos y egresos. La complejidad es grande: el fondo moderado tiene 48 cuentas; el fondo conservador, 36; el de mayor riesgo, 30 y el de retiro programado, 21. Un total de 135 cuentas contables que deben ser revisadas y clasificadas para entender la dinámica financiera del Régimen de Ahorro Individual.



<sup>9</sup> Circular 013 de 2012 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

A photograph showing several hands of different people dropping coins into a piggy bank. The piggy bank is a light-colored piggy bank with a coin slot on its back. The hands are positioned around the top of the piggy bank, and several coins are in the process of being dropped into the slot. The background is a solid dark color.

## 2. Flujo de caja del RAIS

En el presente capítulo se presenta el flujo de fondos agregado del Régimen de Ahorro Individual en los últimos diez años. En este periodo el ahorro pensional se multiplicó 3,1 veces, al pasar de 106,2 billones en enero de 2012 a 333,9 billones en julio de 2021<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> El análisis no incluye pensiones voluntarias ni fondos de cesantías. Todas las cifras están en pesos corrientes.

La fuente de información es la SFC (módulo de valor de fondos de pensiones obligatorias). La Superintendencia recauda, organiza y audita los reportes mensuales que deben realizar las administradoras de fondos de pensiones de conformidad con la regulación existente.

Para construir el flujo de caja se identificaron los ingresos y los egresos de los fondos, luego se priorizaron las cuentas de mayor materialidad, esto es, aquellas significativas desde el punto de vista financiero; al mismo tiempo se desecharon cuentas sin movimiento y de montos bajos.

Existe un detalle adicional: buena parte de la contabilidad registra flujos entre los fondos que acrecientan o disminuyen su valor, pero que no representan movimientos desde el punto de vista del ahorro agregado; estas cuentas se denominan traspasos y serán analizadas en un aparte posterior del documento.

Se toma un periodo de 9,6 años, comenzando en enero del 2012, fecha en la que inicia el esquema multifondos. Ir más atrás en el tiempo supondría comparar periodos con diseños institucionales y normativos muy distintos, lo que podría distorsionar el análisis.

Una primera conclusión obvia pero trascendental puede anticiparse: en los últimos 25 años el valor del ahorro pensional ha crecido año tras año, esto es así porque las fuentes de ingresos superan ampliamente los egresos. El ahorro pensional es como una tina de baño que se ha llenado por cuenta de los aportes y los rendimientos de las inversiones; también han salido recursos, pero a mucho menor ritmo.

No siempre será así. El cambio demográfico y el envejecimiento poblacional implica que a la vuelta de un par de generaciones el RAIS entrará en una fase en la que el ritmo de acumulación será superado por la salida de recursos en forma de mesadas pensionales, devolución de saldos y traslados a Colpensiones. En este punto el ahorro pensional empezará a declinar.

# 3. Los ingresos del RAIS

---

El ahorro pensional se nutre primordialmente de cuatro fuentes de recursos, la primera de ellas son los aportes parafiscales que hacen trabajadores y empleadores al sistema; la segunda son los rendimientos financieros de los aportes, los cuales se derivan de la inversión del ahorro.

La tercera fuente son los bonos pensionales, entendidos como los recursos reconocidos por el RPM al RAIS en caso de traslado de los afiliados. Por último, se encuentran las indemnizaciones del seguro previsional contratado por las AFP para cubrir los riesgos de invalidez y muerte de sus afiliados; en caso de materializarse un siniestro, las aseguradoras aportan los recursos necesarios para financiar las pensiones de invalidez y supervivencia.



## 3.1 Aportes parafiscales y afiliados

En Colombia los aportes son realizados por trabajadores dependientes e independientes y empleadores. En el caso de los trabajadores dependientes se realiza un aporte del 16 % del ingreso del cotizante, el empleador paga un 12 % y el trabajador un 4 %; además, si el trabajador gana más de cuatro salarios mínimos debe realizar un aporte adicional progresivo de entre el 1,0 % y el 2,0 % de su ingreso<sup>11</sup>.

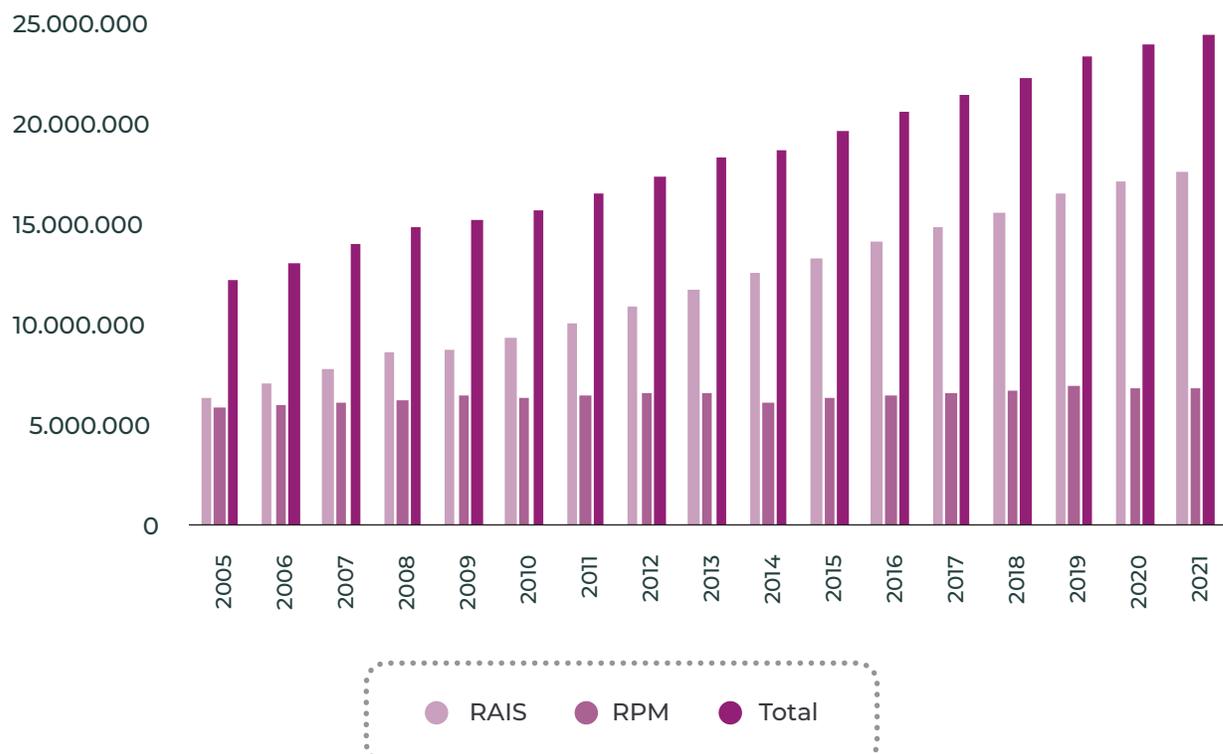
<sup>11</sup> Artículo 25 de la Ley 100 de 1993. Modificado por la ley 797 de 2003.

En el caso de los trabajadores independientes, se toma el 40% de su ingreso como base para cotizar, sin que en ningún caso el ingreso base de cotización pueda ser inferior al salario mínimo vigente, a esta proporción el trabajador por cuenta propia debe aplicarle el 16%.

En Colombia cerca de 24,4 millones de personas están afiliadas al sistema pensional: bien sea en el esquema de ahorro individual o en el de prima media.<sup>12</sup> Esto significa que la

totalidad de la población económicamente activa ha tocado el sistema pensional al menos una vez en su vida. De los afiliados, un 72 %, o sea, cerca de 17.6 millones de personas, están en el Régimen de Ahorro Individual (RAIS) y la proporción restante en el Régimen de Prima Media (RPM) administrado por Colpensiones. El gráfico ilustra la evolución de la afiliación al sistema desde el 2005, en este se observa, entre otras cosas, que el incremento en la afiliación se ha dado principalmente en el RAIS.

**Figura 1. Afiliados al Sistema General de Pensiones**



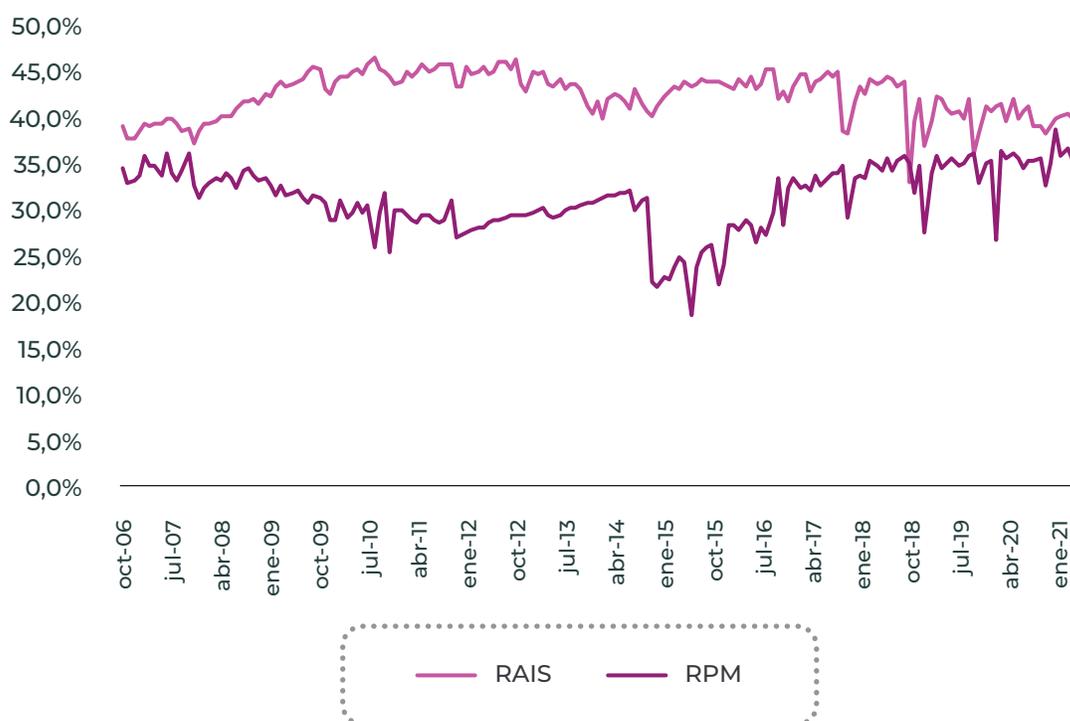
<sup>12</sup> No se contabilizan los regímenes especiales.

La alta tasa de afiliación al sistema pensional es una buena noticia que esconde un problema: la baja tasa de cotización de los afiliados. Existen dos conceptos que sirven para ilustrar este fenómeno; el primero de ellos es el de afiliado activo, es decir, aquel que ha realizado un aporte en los últimos seis meses, contados a partir del mes de estudio. El segundo es el de cotizante; es decir, aquella persona que ha realizado el pago en el mes inmediatamente anterior al mes de referencia.

Las cifras son concluyentes: de cada 100 afiliados al sistema pensional solo 47 son activos y apenas 38 son cotizantes<sup>13</sup>; estos

últimos son, en el mejor de los casos, los que llegarán a pensionarse en un futuro. Existe además un fenómeno diferenciado entre regímenes que se evidencia desde el año 2014. La razón de cotizantes en el RPM ha mejorado casi 15 puntos porcentuales, mientras que en el RAIS se ha deteriorado casi un 10 %, esto por cuenta de los traslados de un régimen al otro, que estimula a las personas con mejores ingresos y salarios a moverse al sistema público, por cuenta de los subsidios implícitos que se reciben bajo la fórmula de cálculo actual. El RPM se queda con los afiliados más fieles y de mayores ingresos y el RAIS con la parte restante. El gráfico 2 ilustra este fenómeno.

**Figura 2. Proporción de cotizantes vs afiliados por régimen**



<sup>13</sup> Cifras promedio de los últimos diez años

Los casi 6,5 millones de cotizantes al RAIS hicieron aportes mensuales cercanos a los 2,0 billones de pesos del año 2021; es decir, el aporte promedio de un cotizante colombiano es de \$305 000 mensuales, por tanto, el ingreso base de cotización promedio es de 1 890 000 pesos (cerca de dos salarios mínimos).

Ahora bien, los cotizantes no son los únicos que aportan, los afiliados activos también lo hacen, aunque de manera menos frecuente, y otros tantos tocan el sistema de manera esporádica, eso podría reducir el aporte promedio mensual a una suma cercana a los 260 000 pesos y el ingreso base de cotización a \$1 620 000, muy cercano a lo que es el ingreso medio del país, según las cifras reportadas por el Departamento Nacional de Estadística (DANE).

Los aportes parafiscales son la fuente de recursos más importante del RAIS para el periodo de estudio; en total se recaudaron 174,4 billones de pesos, que corresponden al 47 % de los ingresos.

## 3.2 Rendimientos financieros

La segunda fuente de recursos del RAIS son los rendimientos financieros. Se trata de un ingreso endógeno; es decir, que no proviene del exterior, sino que se nutre de los aportes realizados por los trabajadores y de la gestión financiera de las AFP. Estos recursos son invertidos en los mercados financieros, a nivel local e internacional, en busca de rentabilidades que permitan acrecentar el ahorro pensional, bajo una estricta normatividad expedida por el Gobierno nacional<sup>14</sup>.

Cada uno de los fondos que componen el RAIS tiene una reglamentación especial en atención a los distintos perfiles de riesgo que busca atender. La normatividad establece distinciones para las clases de activos (renta fija y variable) y para los emisores (nacionales e internacionales); además, impone límites de exposición por instrumentos de inversión y emisores, así como calificaciones mínimas de riesgo de la deuda y demás activos.



<sup>14</sup> Decreto 2555 de 2010. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, título 12.

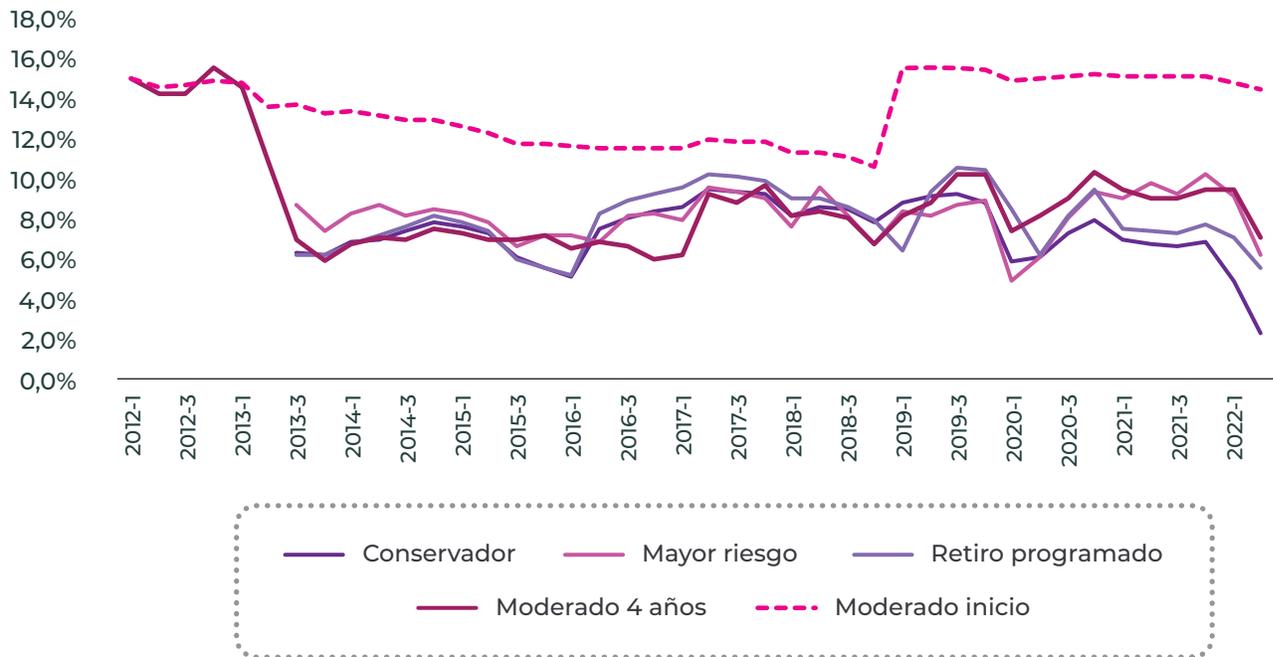
En Colombia el 16 % del aporte al Régimen de Ahorro Individual se distribuye de la siguiente manera: un 11,5 % va a la cuenta de ahorro individual, un 3,0 % cubre las comisiones de administración de las AFP y el seguro previsional, el restante 1,5 % va al Fondo de Garantía de Pensión Mínima, que se encarga de financiar las pensiones de salario mínimo de las personas que agotan su cuenta de ahorro individual.

Los rendimientos financieros tienen un comportamiento volátil y azaroso, esta es una característica propia de los mercados financieros en los que se invierte el ahorro pensional, unos meses se gana y otros se pierde; al analizar las cifras de los últimos diez años, se puede observar que cerca de un 75 % de los meses han registrado resultados positivos, versus un 25 % de pérdidas.

El gráfico 3 ilustra la rentabilidad promedio de los distintos fondos de pensiones y del fondo moderado desde el inicio del sistema. El periodo de referencia para cada uno de los fondos varía dependiendo del riesgo asumido; así, el portafolio de mayor riesgo se calcula en un periodo de referencia de cinco años, para el moderado y retiro programado es de cuatro años y en el fondo conservador se toman tres años.

El gráfico muestra que se ha presentado una alta volatilidad en los rendimientos y que los fondos que asumen un mayor riesgo en sus portafolios tienen un mejor desempeño. La rentabilidad promedio se mueve entre el 7,3 % y el 8,1 % efectivo anual, esto supone una tasa de rendimiento real de entre el 3 % y el 4 %.



**Figura 3. Rentabilidad efectiva anual ahorro pensional**


De hecho, en los fondos más conservadores la relación de éxito es cercana al 80 %, por estar concentrados en activos de renta fija, tanto de los gobiernos, como del sector privado. En el caso del fondo más agresivo, esta relación es cercana al 70 %, allí se invierte en acciones locales y externas, monedas, índices, productos derivados y otros activos de mayor riesgo.

En la década, el promedio mensual de rendimientos ha sido de 1,4 billones, pero la dispersión es grande. En el peor mes de la pandemia se perdieron cerca de 20 billones de pesos, pero en los siguientes cinco meses se recuperó esa pérdida. Con cerca de 17 billones de pesos anuales de rendimientos, la tasa de rentabilidad promedio se encuentra entre un 5,0 % y un 5,5 % efectivo anual<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> La metodología de cálculo de la rentabilidad acumulada de cada fondo de pensiones obligatorias está reglamentada por el Decreto 2393 de 2018.

## 3.3 Bonos pensionales y seguro previsional

La tercera fuente de recursos son los bonos pensionales; estos son títulos valores que expide el Estado a favor de particulares que realizaron aportes a Colpensiones, Seguro Social en el pasado, como materialización de esa deuda. Solo tienen acceso a ellos la personas que, antes de trasladarse al RAIS, hayan cotizado por lo menos 150 semanas a dichas entidades o a cajas de previsión territoriales<sup>16</sup>.

El título valor se redime en unos plazos que determina la ley y se suma a los aportes y sus rendimientos en el RAIS, para financiar las pensiones de vejez, invalidez y supervivencia. Hay distintos tipos de bonos, dependiendo de la fecha en que se realizaron los aportes y de la entidad que los expidió.<sup>17</sup>

La última fuente de ingresos del RAIS son las indemnizaciones de seguros que se reciben las AFP de las aseguradoras por cuenta de las pensiones de invalidez y supervivencia. En Colombia existe la figura del seguro previsional, el cual es contratado por las AFP con compañías de seguros para financiar las pensiones de los afiliados que fallezcan o sean declarados inválidos mientras son cotizantes.

Para poder acceder al seguro previsional, la persona debe haber cotizado al menos 50 semanas en los tres años anteriores a la fecha de ocurrencia del siniestro. Esta condición la cumplen cerca de 6,3 millones de personas, según la información publicada<sup>18</sup>. En caso de fallecimiento o invalidez la aseguradora hace el pago de una suma adicional para completar el capital necesario para financiar la pensión. El monto de la mesada de las pensiones de invalidez y supervivencia está definido por una fórmula de la Ley 100 de 1993<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> Decreto 1299 de 1994

<sup>17</sup> Decreto 1748 de 1995

<sup>18</sup> Esta cifra no incluye las personas afiliadas a la AFP Protección.

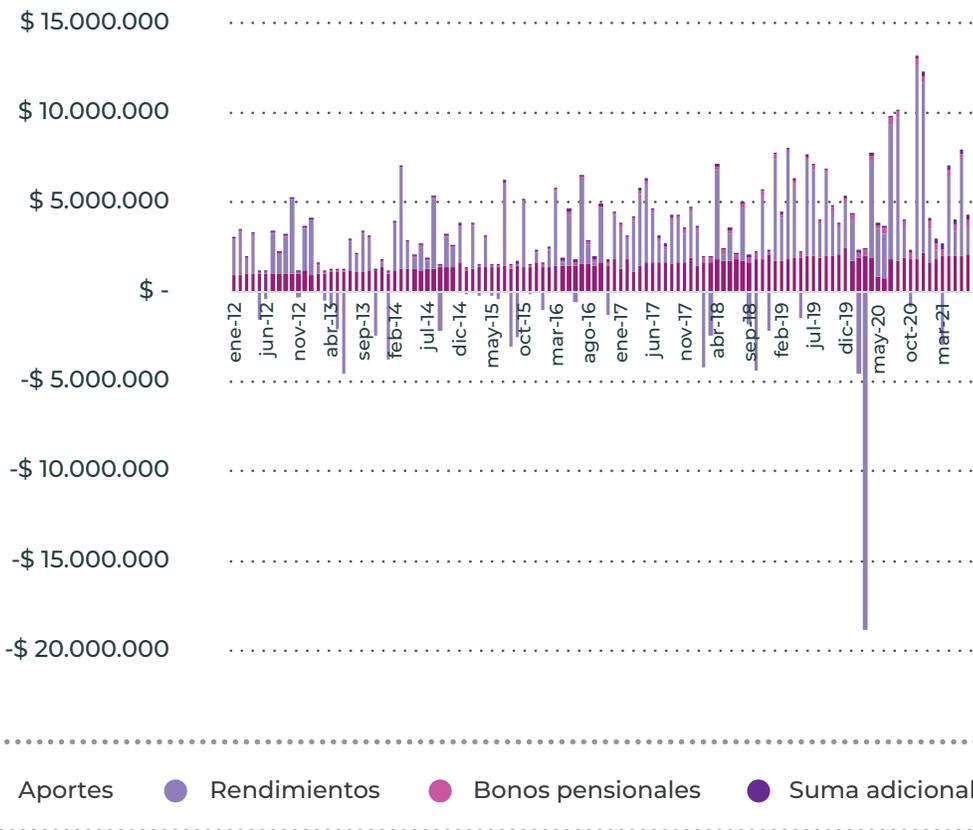
<sup>19</sup> Artículos 40 y 48 de la Ley 100 de 1993



En épocas de normalidad las indemnizaciones de seguros pueden ascender a cerca de 2,0 billones al año. En pandemia esta cifra llegó a 3,2 billones anuales. Se estima que cerca de 9000 afiliados son declarados inválidos o mueren prematuramente al año, lo que corresponde a indemnizaciones promedio cercanas a los 310 millones de pesos corrientes; estos recursos complementan entre un 85 % y un 90 % de los recursos para financiar las pensiones de invalidez y supervivencia.

El gráfico ilustra la evolución de los ingresos del RAIS en la última década (se tomaron sus partidas más significativas). En total se recibieron 174,4 billones de pesos corrientes por aportes de los trabajadores, 160,1 billones de rendimientos, 19,6 billones de bonos pensionales y 13,6 billones por sumas adicionales (indemnizaciones) del seguro previsional. El total de ingresos ascendió entonces a 367,8 billones o a su equivalente de 3,2 billones mensuales para todo el periodo.

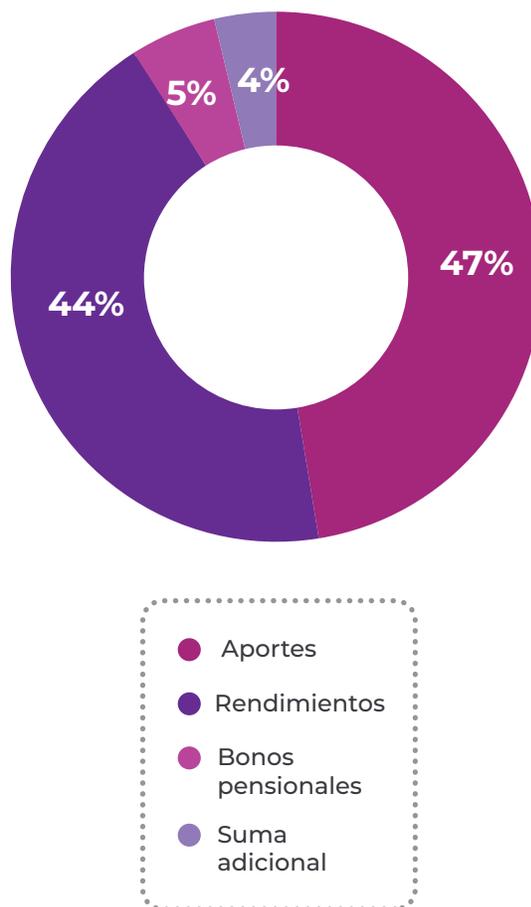
**Figura 4. Ingresos del RAIS (en millones)**



Existe mayor detalle en algunas cuentas, como los rendimientos financieros, en las que hay discriminación por cada uno de los fondos. El más significativo por lejos es el fondo moderado, ya que agrupa la mayor parte de los afiliados y un 83 % de los rendimientos. Esta situación ha venido cambiando en el tiempo por dos hechos significativos, el primero, por la expedición de decretos en los años 2010 y 2018, que obligan el traslado de la población próxima a la edad de pensión al fondo conservador y de la población joven al fondo de mayor riesgo. A medida que siga esta migración los rendimientos de estos fondos crecerá en el tiempo.<sup>20</sup>

El otro tiene que ver con la madurez del sistema pensional, el número de pensionados ha crecido desde que se creó el RAIS, hace 27 años. A agosto de 2021, cerca de 236 000 colombianos se habían pensionado a través del RAIS; de estos, cerca de 148 000 corresponden a retiro programado, cada pensionado en esta acrecienta este fondo, lo que conlleva mayores rendimientos. El gráfico 5 describe la participación de los ingresos del RAIS en la última década.

**Figura 5. Participación por fuente de ingreso del RAIS (2012-2021)**





# 4. Egresos del RAIS

---

Los egresos contables de mayor representatividad del RAIS son los siguientes:

- Traslado de recursos a Colpensiones
- Seguro previsional
- Comisiones por administración a las AFP
- Primas únicas para contratar rentas vitalicias
- Pago de mesadas de la modalidad de retiro programado
- Devolución de saldos de aquellos que no cumplen los requisitos para pensionarse
- Traslados al Fondo de Solidaridad Pensional (FSP)
- Pago de mesadas del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM).

## 4.1 Traslado a Colpensiones

Respecto de los traslados a Colpensiones, lo primero es señalar que es por lejos el egreso más importante del régimen privado de pensiones. Las personas se trasladan de manera voluntaria diez años antes de cumplir la edad de pensión o a través de procesos judiciales que conceden la nulidad de la afiliación al Régimen de Ahorro Individual y ordenan su traslado<sup>21</sup>.

La causa de esto es una legislación mal diseñada, que permite a las personas con mayores ingresos y mejores trabajos recibir una pensión mucho más generosa en Colpensiones.

---

<sup>21</sup> El Gobierno expidió el Decreto 2061 de 2015, que exige una doble asesoría (una por cada régimen) para las personas que toman la decisión de cambiar de régimen.



En efecto, la norma actual permite que los individuos de altos ingresos disfruten una pensión que va entre un 55 % y un 65 % del ingreso promedio de sus últimos diez años, con la posibilidad de sumar un 1,5 % adicional por cada año adicional de cotización que supere las 1300 semanas que exige la ley para acceder a la pensión<sup>22</sup>.

Es decir, en casos extremos hay personas que reciben mesadas de entre el 70 % y el 80 % del promedio de sus ingresos de los últimos diez años<sup>23</sup>. Esto no sería problema si los aportes realizados a lo largo del periodo de acumulación fueran suficientes para cubrir estos pagos, una simple inspección de las condiciones permite entender que esto es imposible.

Lo que exige la norma es que la persona cotice un 16% de su salario a Colpensiones, de los cuales solo el 13% se va a financiar su pensión en el futuro, el resto es para gastos de administración de la entidad y para financiar pensiones de invalidez y supervivencia. Supongamos que una persona cotiza durante 30 años sobre esta proporción, luego, al cumplir los requisitos de edad y semanas, podrá acceder a una pensión que, en promedio, disfrutará por 30 años, ya no del 13 % del ingreso, sino cinco o seis veces este valor. No existen rentabilidades, al menos en la actualidad, que permitan un equilibrio

financiero del sistema. Una situación que agrava este desequilibrio es que, en muchos casos, las personas cotizan con un salario bajo durante 15 años y en los últimos diez hacen aportes sobre ingresos altos para recibir una pensión mayor a la que obtendrían con el promedio de ingresos de toda la vida laboral.

En términos técnicos se trata de un desequilibrio actuarial en el que el valor presente de los ahorros apenas cubre entre un 35 % y un 45 % del valor presente de las mesadas. El faltante es cubierto por el Estado a través subsidios, que son cobrados a la población como impuestos generales. Esta es la razón de fondo que explica los traslados del RAIS a Colpensiones. En el Régimen de Ahorro Individual no existen subsidios y las mesadas se liquidan únicamente con el valor total de los ahorros que posee la persona en su cuenta de ahorros<sup>24</sup>.

Los traslados pueden ser contraproducentes para la población de menores ingresos. Primero porque en el caso de pensiones de salario mínimo, el número de semanas exigidas en el RAIS es menor que el Colpensiones; 1150 versus 1300. Segundo porque en caso de no cumplir con los requisitos para pensión en el régimen de ahorro individual se devuelven los ahorros con rendimientos incluidos, mientras que en Colpensiones solo se actualizan por la inflación.

<sup>22</sup> Limitado a diez años adicionales de cotización

<sup>23</sup> Artículo 34 de la Ley 100 de 1993

<sup>24</sup> A los ahorros se suman, si existen, el bono pensional y la suma adicional en los casos de pensión de invalidez y supervivencia.

En estos diez años han salido cerca de 63,6 billones de pesos por concepto de traslados. En el periodo de estudio, cerca de 1,2 millones de personas han optado por este cambio, cada uno se ha llevado en promedio 53 millones de pesos de sus cuentas al fondo común del Gobierno, donde dejan de ser de su propiedad y se convierten en gasto corriente que financia las pensiones actuales.

## 4.2 Seguro previsional y comisiones de las AFP

El segundo egreso de los fondos de pensiones es pago de las primas del seguro previsional, el cual cubre los riesgos de invalidez y muerte de los afiliados en etapa de cotización. En las pensiones de invalidez las personas deben ser calificadas con una pérdida de su capacidad laboral superior al 50 % para poder acceder a la pensión. En el caso de fallecimiento, la ley determina los beneficiarios que pueden recibir la pensión de sobrevivientes.

Cabe recordar que del aporte del 16 %, un 3 % va a financiar el seguro y las comisiones de administración de las AFP<sup>25</sup>. En los últimos años, cerca de un 2,0 % va en promedio para seguros y el restante 1,0 % para comisiones.

Los seguros representan actualmente cerca de 2,8 billones de pesos al año, para una prima promedio mensual de \$25 000 por asegurado. En todo el periodo de estudio suman 18,9 billones de pesos corrientes.

De su parte, las comisiones pagadas a las AFP constituyen una erogación por la administración de los recursos y la gestión de las inversiones; incluyen el reconocimiento por las labores de afiliación, asesoría, recaudo e inversión de los ahorros, reconocimiento y pago de pensiones, entre otros.

Las comisiones son de cuatro tipos: por cotizaciones obligatorias, por afiliados cesantes, traslado de afiliados a Colpensiones y aportes voluntarios al sistema obligatorio. Las comisiones por las cotizaciones obligatorias representan un 94 % del total de cobradas por las AFP; suman 12,4 billones de pesos en todo el periodo. Para el año 2020 el costo fue de 1,4 billones, lo que dividido entre el número de afiliados da un promedio anual de \$80 000.

Al revisar entidades pares como Colpensiones, que administra el Régimen de Prima Media, se puede establecer que tiene un presupuesto aproximado de 840 000 millones de pesos. Esta entidad administra los recursos de cerca de 7,6 millones de personas, por lo que el costo anual por afiliado es de \$110 000, esto sin dejar de señalar que la nómina de pensionados de una y otra son muy distintas.

<sup>25</sup> Artículo 7 de la Ley 797 de 2003

## 4.3 Rentas vitalicias y retiro programado

El cuarto y quinto egreso del Régimen de Ahorro Individual corresponden al pago de mesadas pensionales, tanto de rentas vitalicias como de retiro programado. La renta vitalicia es un contrato de seguro que se firma entre el pensionado y una aseguradora, en el que el primero le cede la propiedad de su ahorro pensional a cambio de una renta de carácter vitalicio que se ajusta anualmente con la inflación o el salario mínimo.

Las rentas vitalicias son irrevocables, es decir, una vez son contratadas no se pueden cancelar. Las aseguradoras asumen los riesgos financieros y de extralongevidad, lo que supone que el pensionado o sus beneficiarios recibirán sus mesadas de manera cierta a través del tiempo. Estas rentas siguen el principio de mutualidad de todos los seguros, en el que las personas con una menor sobrevivencia a la edad de pensión son compensadas por las que viven mucho más tiempo, lo que garantiza su sostenibilidad actuarial. Eso sí, los recursos no son heredables, aún si el pensionado o sus beneficiarios fallecen de manera prematura.

Las rentas vitalicias pueden ser de invalidez, vejez o muerte, dependiendo del tipo de riesgo que da lugar a la prestación. Una vez la persona escoge la modalidad de pensión de renta vitalicia, la AFP hace un único pago (prima única) a la aseguradora, estos recursos son reservados e invertidos en los mercados financieros para garantizar el pago de las

futuras mesadas. En el periodo de estudio se hicieron pagos de prima única por 11,7 billones de pesos; la mayor parte de estos pagos proviene del fondo de retiro programado (el 82 %) y el restante del fondo conservador.

Para agosto de 2021, el número de pensionados por la modalidad de renta vitalicia llegó a 80 000, esto representa un 34 % de los pensionados del RAIS. La prima única promedio durante la última década ha sido cercana a 230 millones, aunque en los últimos años estos productos se han encarecido debido a la caída en las tasas de mortalidad de personas mayores, menores tasas de interés, el reajuste del salario mínimo por encima de la inflación y una creciente inseguridad jurídica en el tema pensional.

El retiro programado se trata de otra de las modalidades de pensión, en ella el pensionado suscribe un contrato con la AFP para que administre los recursos de su cuenta de ahorro individual. Los recursos siguen siendo suyos, así que en caso de fallecimiento son heredables; sin embargo, los riesgos financieros y de extralongevidad recaen en cabeza del pensionado. Tampoco existe el principio de mutualidad de los seguros, por lo que el ajuste de las mesadas futuras se realiza con base en la rentabilidad de los aportes.

Existe un vínculo entre el retiro programado y las rentas vitalicias denominado control de saldos: cuando se consuman los recursos de la cuenta de ahorro individual de retiro programado y se toque un umbral mínimo de ahorro determinado por la regulación, las AFP están en la obligación de trasladar a los

pensionados al mecanismo de renta vitalicia. La contabilidad permite evidenciar que en estos diez años se han hecho pagos por valor de 10,7 billones de pesos en la modalidad de retiro programado

## 4.4 Devolución de saldos

Otro de los egresos de los fondos pensionales son las devoluciones de saldos a las personas que no alcanzan a cumplir los requisitos para pensión. En el RAIS hay dos formas de pensionarse, una requiere acumular un capital que permita el disfrute de una renta vitalicia superior al 110% del salario mínimo en cualquier momento del tiempo. En este caso no hay requisito de semanas y las personas pueden pensionarse jóvenes si logran acumular el capital suficiente<sup>26</sup>.

La otra forma de pensionarse es cumplir el requisito de 1150 semanas de cotización y el de edad, que en el caso de los hombres es de 62 años y en el de las mujeres de 57. En este escenario no hay un capital mínimo que se deba acumular. Si los recursos ahorrados no fueran suficientes para cubrir actuarialmente la pensión, se recurrirá entonces al Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM).

Lamentablemente, el mercado laboral colombiano tiene tasas de desempleo e informalidad altas, por lo que muchas personas no pueden acceder a la pensión. De hecho, solo cuatro de cada diez personas pueden hacerlo y las restantes seis reciben la devolución de sus aportes y rendimientos en un único pago que la ley ha definido como devolución de saldos.<sup>27</sup>

La devolución de saldos no constituye un mecanismo de protección financiera para la vejez y es común que el único pago sea utilizado por las familias en corto tiempo de manera inadecuada. De allí que una reciente disposición legal señale que por defecto estos saldos sirvan para financiar el mecanismo de Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)<sup>28</sup>, estos son anualidades vitalicias, diferentes a las pensiones, administradas por Colpensiones, que tienen un componente de subsidio gubernamental equivalente al 20 % del ahorro constituido y pueden ser inferiores al salario mínimo.

En la década anterior se hicieron devoluciones de saldos por valor de 9,7 billones de pesos. En promedio, cada persona recibió \$35 millones por este concepto, lo que significa que cerca de 280 000 personas que alcanzaron la edad no pudieron pensionarse; mientras que 184 000 personas sí cumplieron los requisitos para acceder a la pensión.

<sup>26</sup> Artículo 66 Ley 100 de 1993

<sup>27</sup> La Ley 1955 de 2019 (Plan de Desarrollo) cambió las reglas de juego de la devolución de saldos, privilegiando la adquisición del mecanismo BEPS para las personas que no pueden acceder a una pensión.

<sup>28</sup> Ley 1955 de 2019, artículo 198

## 4.5 Fondo de Solidaridad Pensional y Fondo de Garantía de Pensión Mínima

Las personas que devengan más de cuatro (4) salarios mínimos están obligadas a realizar un aporte solidario adicional al sistema pensional. Este aporte va entre un 1,0 % y un 2,0 %, dependiendo del ingreso de la persona. Los recursos fluyen hacia el Fondo de Solidaridad Pensional, administrado por el Ministerio de Trabajo, el cual tiene dos subcuentas: la de solidaridad y la de subsistencia.

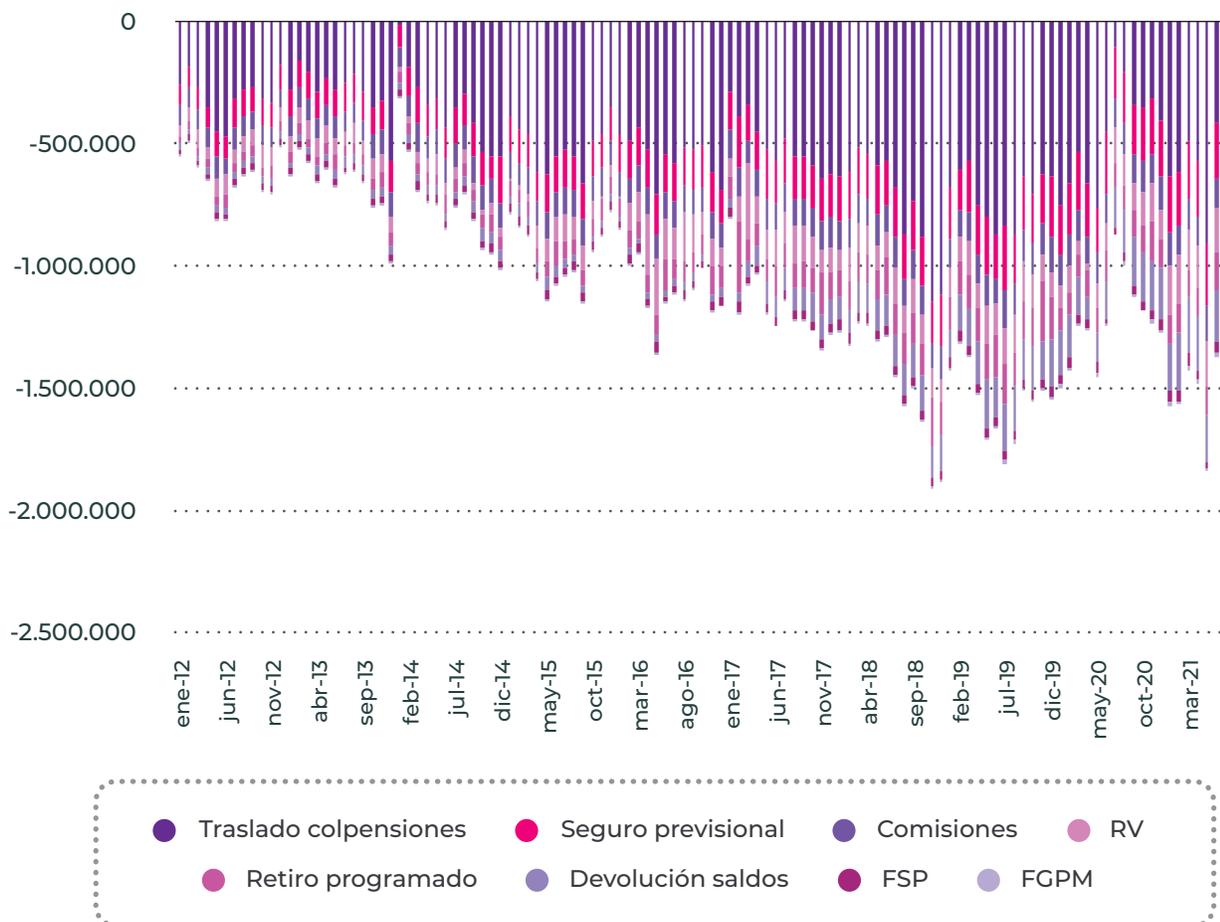
La subcuenta de solidaridad subsidia los aportes parafiscales a pensión de personas que carecen de recursos para efectuar la totalidad del aporte y de grupos poblacionales específicos que están definidos por ley. Por su parte, la subcuenta de subsistencia está destinada a la protección de las personas en estado de indigencia o de pobreza extrema, mediante la entrega de un subsidio a quienes que se encuentran inscritos en el programa Colombia Mayor.

El subsidio otorgado por Colombia Mayor es del orden de los 85 000 pesos mensuales, aunque varía entre regiones, dependiendo de las estimaciones de umbral de pobreza extrema realizadas por los administradores del programa y de la concurrencia financiera de las entidades territoriales. En el periodo de estudio se han efectuado giros por 3,9 millones a las dos subcuentas, estos han sido utilizados en su mayor parte en la entrega de subsidios a 1,7 millones de adultos mayores en condición de pobreza extrema.

Por su parte, el Fondo de Garantía de Pensión Mínima realiza los pagos de aquellas personas que se han pensionado con un salario mínimo y que han agotado los recursos de su cuenta de ahorro individual. Este fondo se financia con 1,5 puntos de la cotización que realizan los afiliados al RAIS y solo cubre a los pensionados por la modalidad de retiro programado.

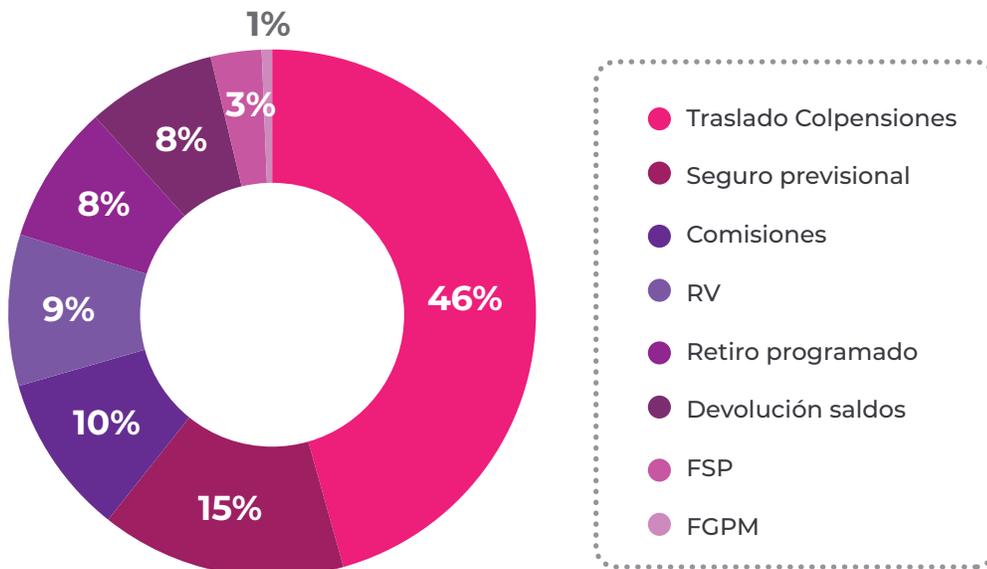
Todos los conceptos de egresos, suman 131,7 billones de pesos corrientes durante los diez años de estudio. El gráfico 6 ilustra la evolución de las variables enunciadas.

**Figura 6. Egresos del RAIS (en millones de pesos corrientes)**



Del total de egresos del RAIS durante el periodo, cerca de la mitad (el 46 %) se refiere a ahorros que se trasladan a Colpensiones; la otra mitad se reparte proporcionalmente entre el seguro previsional, comisiones a las AFP, primas únicas de rentas vitalicias, mesadas de retiro programado y devolución de saldos. Los traslados al Fondo de Solidaridad Pensional y el pago de mesadas haciendo uso del Fondo de Garantía de Pensión Mínima representan apenas un 4 %. El gráfico 7 resume esta distribución.

**Figura 7. Composición de los egresos**





# 5. Evolución del ahorro pensional

---

El ahorro pensional agregado es la diferencia de los ingresos y los egresos del Régimen de Ahorro Individual; en la medida en que los ingresos sean mayores que los egresos, el ahorro se incrementa; en caso contrario, disminuye.

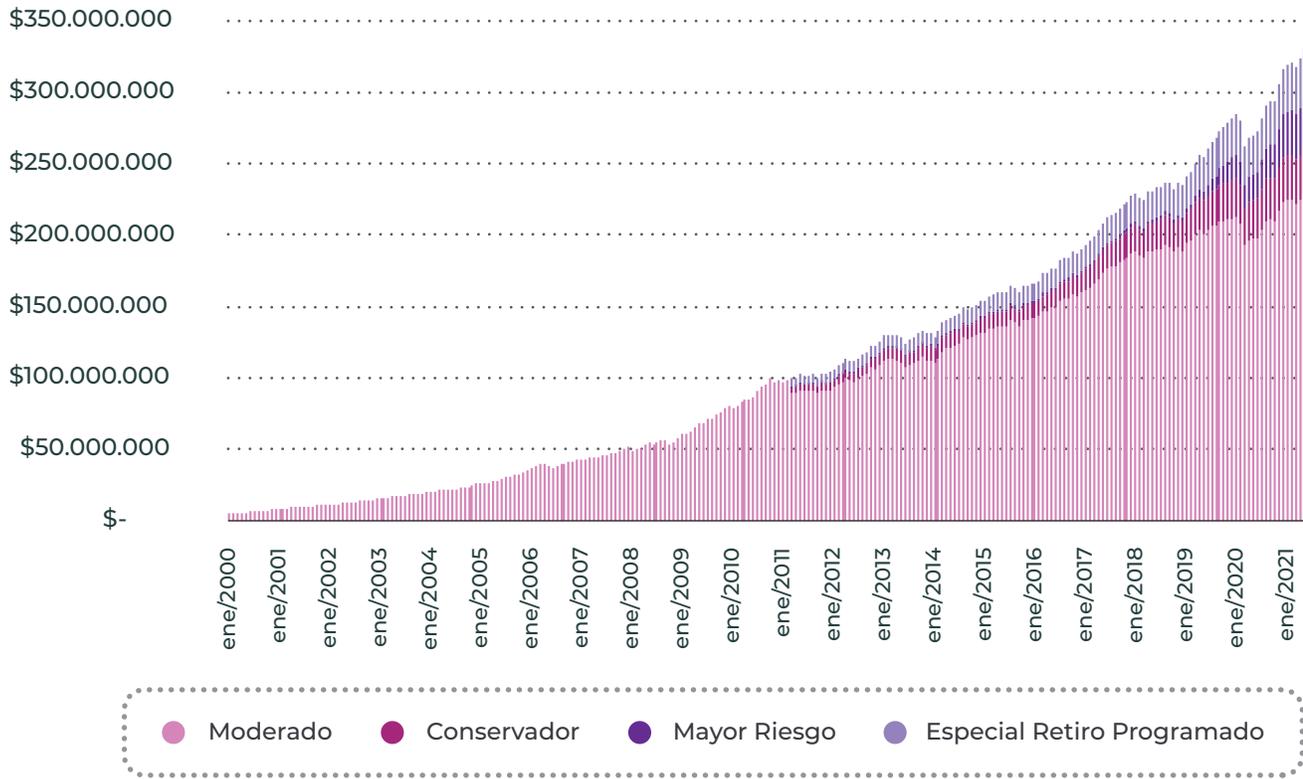
En Colombia, el ahorro pensional ha crecido desde que fue creado el RAIS, en el año 1994, esto es así porque el sistema aún es joven. Son mayores los aportes y los rendimientos que el pago de mesadas y otros rubros; en sana lógica, este escenario debería empezar a cambiar cuando los afiliados se empiecen a pensionar en mayor número. A la fecha, el número de pensionados del RAIS crece a un 20% anual.

Sin embargo, lo que evidencian las cifras es que el sistema afronta un fenómeno de desacumulación precoz, alentado por los traslados al régimen público. Este desahorro

se ve compensado con la eliminación del pasivo contingente de las personas que se pensionen a través del RAIS y que debe ser asumido por el Estado a través de Colpensiones. Algo parecido ocurre con las personas que no se pensionan y que reciben la devolución de sus saldos. Paradójicamente, la alta informalidad y desempleo constituyen un alivio financiero para el Sistema General de Pensiones.

En síntesis, el régimen ha venido descargando prematuramente sus pasivos contingentes futuros a través de traslados y personas que no cumplen los requisitos de pensión. El gráfico 8 ilustra la evolución del ahorro agregado en los últimos 20 años. Desde el año 2011 se puede evidenciar la evolución del ahorro por tipo de fondo. Al corte de julio de 2021 el ahorro pensional ascendía a 334 billones de pesos.

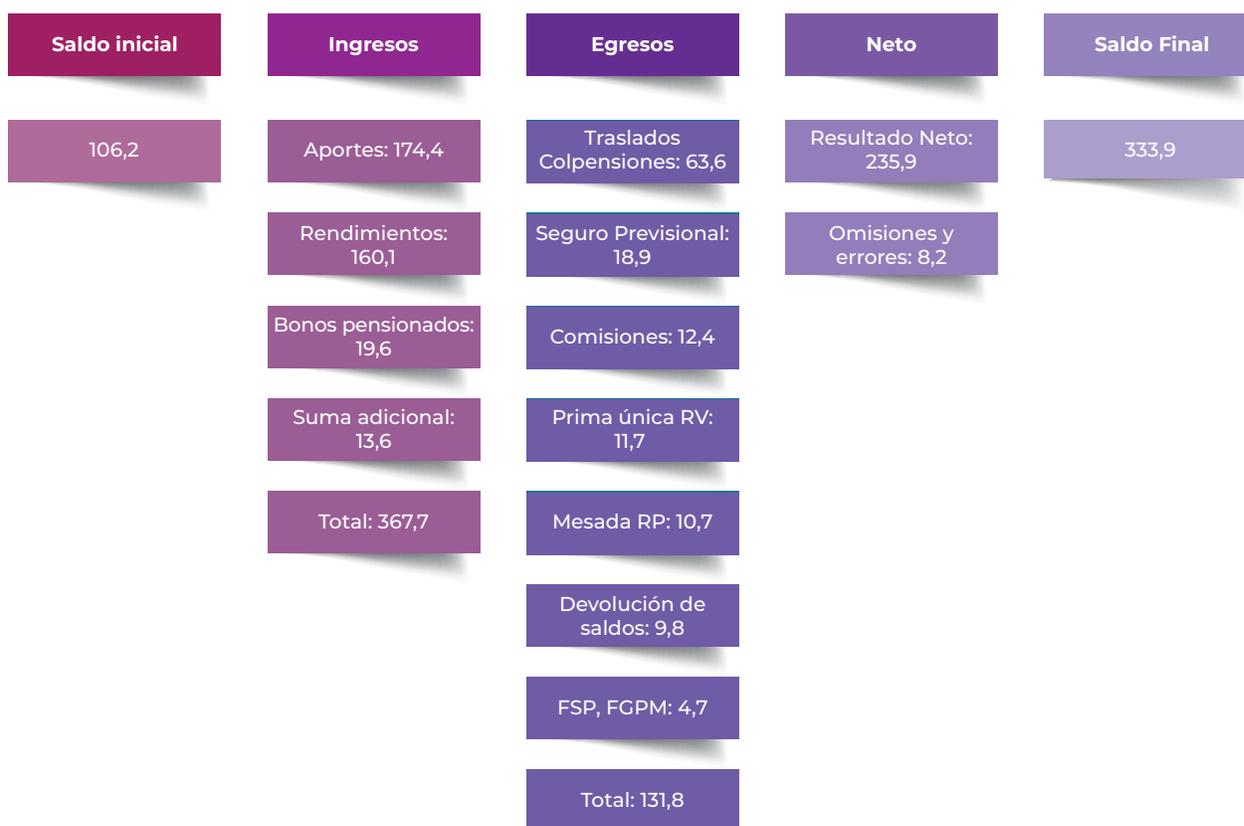
**Figura 8. Patrimonio de los fondos de pensiones (en millones de pesos corrientes)**



Contablemente, el ahorro pensional es la suma del patrimonio de los distintos fondos de pensiones e incluye el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), que se encuentra subsumido en el fondo moderado. Al 30 de julio de 2021 el saldo del FGPM era de 30,9 billones de pesos. También contiene una reserva especial, creada por ley, denominada de estabilización de rendimientos, para ser utilizada en caso incumplimiento de las normas de rentabilidad mínima por parte de las AFP<sup>29</sup>; esta reserva ascendía a 4,1 billones para la fecha de corte.

El siguiente diagrama ilustra la evolución del RAIS en los últimos diez años; allí se observa el saldo inicial, los flujos de ingresos y egresos y el saldo final. El ahorro neto ha crecido en promedio 23 billones de pesos anuales. Esta cifra es el resultado de tener ingresos anuales de 33 billones y egresos por 10 billones.

**Diagrama 1. Flujo de fondos década 2012-2021 (en billones)**



<sup>29</sup> Decreto 2949 de 2010

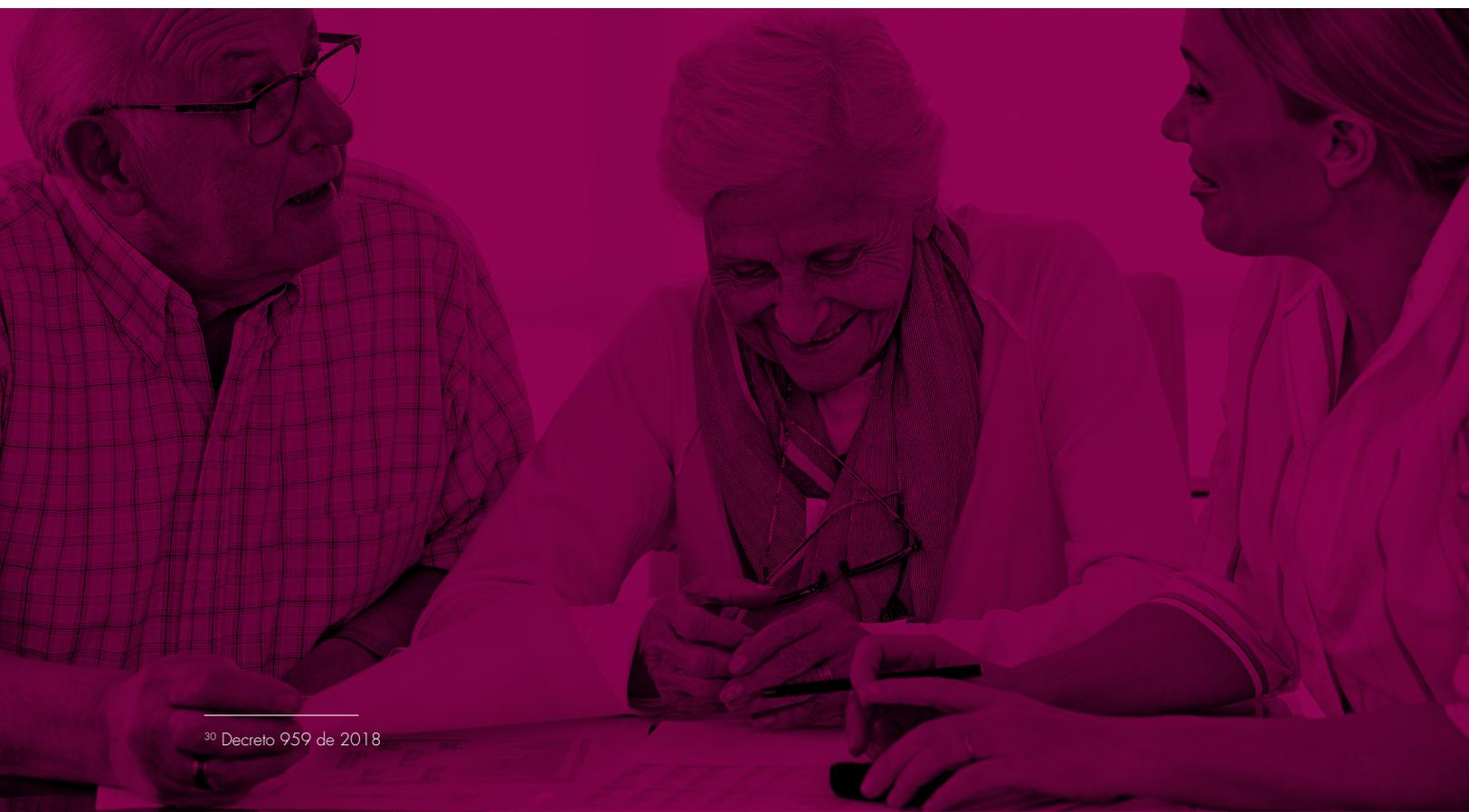
# 6. Traspasos

---

Los traspasos son movimientos de recursos entre los distintos fondos del esquema multifondos, unos aumentan y otros decrecen, pero en suma no afectan el ahorro agregado; los hay de dos tipos: entre fondos de acumulación y entre estos y el fondo de desacumulación (retiro programado).

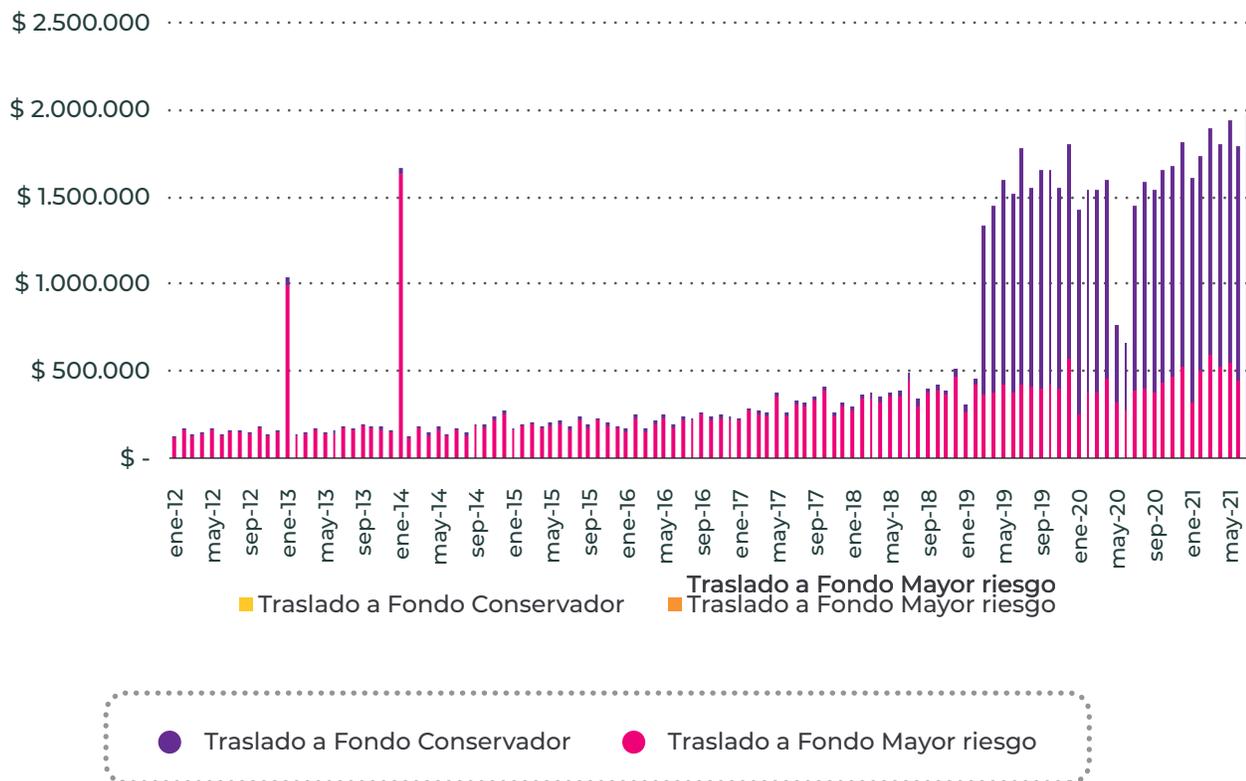
En el primer caso se trata de recursos que migran entre los fondos moderado, conservador y de mayor riesgo. Estos traspasos pueden ser voluntarios u obligatorios. En los traspasos voluntarios es el afiliado quien toma libremente su elección de pertenecer a uno u otro fondo; en los obligatorios, los afiliados son trasladados como consecuencia de disposiciones normativas.

Ejemplo de esto es la disposición que obliga a las AFP a direccionar el 100 % de los aportes de los hombres menores de 47 y las mujeres menores de 42 al fondo de mayor riesgo. Una vez cumplidas estas edades, se inicia un proceso de convergencia gradual de los aportes hacía el fondo moderado, que dura cerca de cinco años<sup>30</sup>. Realizado este tránsito, se inicia un nuevo proceso de convergencia, también de cinco años, hacía el fondo conservador, de manera que al llegar a la edad de pensión el 100 % de los ahorros se encuentren en este último fondo. El gráfico 9 ilustra este fenómeno en términos financieros.

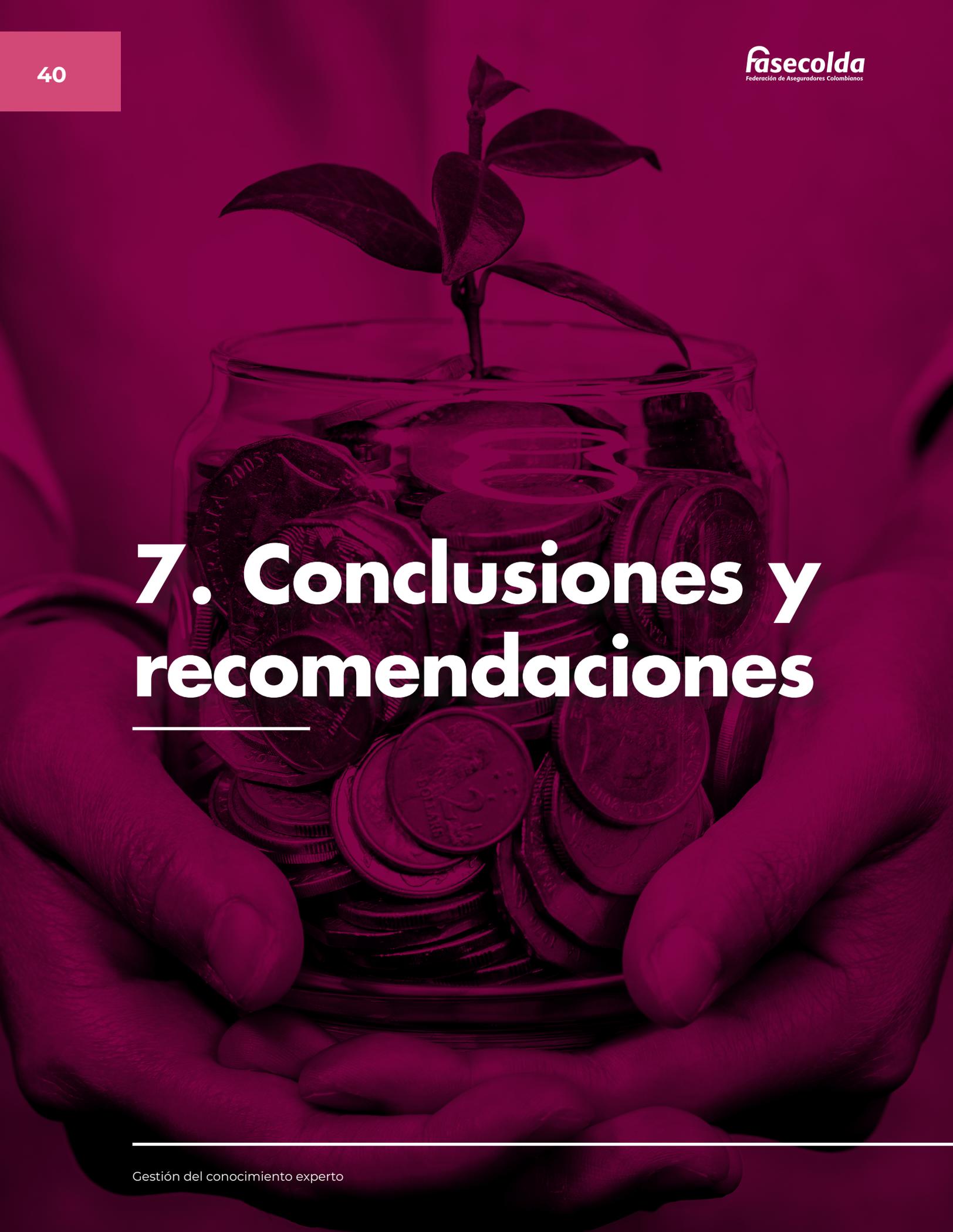


<sup>30</sup> Decreto 959 de 2018

**Figura 9. Traspasos del fondo moderado al fondo conservador y al de mayor riesgo (en millones de pesos corrientes)**



De otra parte, se dan traspasos entre los fondos de acumulación y el de retiro programado. En este caso, las personas que cumplan las condiciones para pensionarse y elijan la modalidad de retiro programado migran sus recursos; el ahorro que se transfiere al fondo de retiro programado sigue siendo propiedad del pensionado y es administrado por su AFP. De estos recursos se pagan las mesadas del pensionado.



# 7. Conclusiones y recomendaciones

---

El ahorro pensional ha crecido en los últimos 25 años y seguirá en expansión durante las décadas siguientes. A la fecha se han acumulado recursos por 334 billones de pesos corrientes, lo que implica un ahorro de 19 millones por afiliado y de 47 millones por cotizante. Este ahorro, visto desde el promedio, es insuficiente para financiar una pensión de salario mínimo.

Lo anterior implica que un número importante de colombianos (cerca de un 70 % de los afiliados) no se va a pensionar, bien sea porque no va a ahorrar lo suficiente o porque no va a cumplir con el mínimo de 1150 semanas exigidas por el Régimen de Ahorro Individual. De allí la importancia de seguir avanzando en las tareas de formalización laboral y de mejora en el ingreso de las familias.

También es crucial avanzar en los componentes no contributivos del sistema de pensiones, ampliando su cobertura para el total de la población mayor pobre del país y elevando el reconocimiento monetario por encima de la línea de pobreza. Así mismo, es importante usar los recursos de la devolución de saldos en la financiación de Beneficios Económicos Periódicos, como un pilar semicontributivo y complementario al primer pilar subsidiado.

Desde el punto de vista financiero, el sistema debe hacer esfuerzos para generar mayores ahorros, bien sea por la vía de incrementos en los aportes parafiscales, rendimientos financieros, ajustes paramétricos o racionalización de gastos. Este mayor ahorro debería tradu-

cirse en mejores pensiones para los futuros jubilados y en una menor presión financiera para el Gobierno Nacional. En este sentido es importante buscar alternativas de solución a la problemática que se viene dando en relación con los traslados de las AFP a Colpensiones, a través de una reforma estructural.

El documento evidencia que son significativos los ingresos provenientes de las cotizaciones de los trabajadores y los rendimientos. Estas dos fuentes representan en conjunto un 90 % de los ingresos del sistema. Por el lado del gasto, son relevantes los recursos que se trasladan a Colpensiones, así como seguros, comisiones de administración, el pago de mesadas y la devolución de aportes, que en conjunto suman cerca del 95 % de los egresos.

Aunque el sistema de ahorro individual es un avance innegable en la institucionalidad pensional y económica del país, será difícil lograr ampliaciones de coberturas si no se emprenden reformas relacionadas con el funcionamiento de los mercados laborales, la inserción del país en las cadenas globales de valor y el incremento de la productividad laboral.

Finalmente, sería deseable ajustar la institucionalidad del sector; que hoy en día se encuentra disgregada y desarticulada. Esto ocurre, entre entidades del sector público y privado. También al interior y entre las distintas ramas del poder público y órganos de control en sus distintos niveles. Un sistema de información único podría ser un avance fundamental en esta dirección.



# Bibliografía

Acto legislativo 01 de 2005 [Congreso de la República de Colombia]. Por el cual se adiciona el artículo 48 de la Constitución Política. 25 de julio de 2005. D.O. No.45 980.

Andrews,Emily S.; Bateman,Hazel; Ferraresi,Pier Marco; Fornero,Elsa; Palmer,Ed; Piggott,John; Rofman,Rafael P.; San Martino,Jorge Antonio; Valdes Prieto,Salvador; Wang,Debby Kim. *Pension reform and the development of pension systems: an evaluation of World Bank assistance: Reforma y reestructuración de los sistemas de pensiones: evaluación de la asistencia prestada por el Banco Mundial (Spanish)*. Washington, D.C. : World Bank Group.<http://documents.worldbank.org/curated/en/293631468339012872/Reforma-y-reestructuracion-de-los-sistemas-de-pensiones-evaluacion-de-la-asistencia-prestada-por-el-Banco-Mundial>

Asofondos. (2022). Asofondos. <https://asofondos.org.co/>

Colpensiones (2021). *Proyecto de presupuesto. RPM, BEPS y fondos administrados*. <https://www.colpensiones.gov.co/documentos/860/2021/>

Decreto 1299 de 1994 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público; Ministerio de Trabajo y Seguridad Social]. Por el cual se dictan las normas para la emisión, redención y demás condiciones de los bonos pensionales. 22 de junio de 1994. D.O. No. 41 411

Decreto 2393 de 2018 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público]. Por el cual se ordena la emisión de “Títulos de Tesorería -TES-Clase B” destinados a financiar apropiaciones del Presupuesto General de la Nación y efectuar operaciones temporales de tesorería correspondientes a la vigencia fiscal del año 2019. 24 de diciembre de 2018. D.O. No. 50 817

Decreto 2555 de 2010 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público]. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. 15 de julio de 2010. D.O. No. 47 771

Decreto 2949 de 2010 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público]. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se establece la metodología para el cálculo de la rentabilidad mínima que deberán garantizar las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías a los afiliados a los distintos tipos de fondos de pensiones obligatorias del esquema de multifondos y los periodos aplicables para su cálculo y verificación. 6 de agosto de 2010. D.O. No. 47 793

Fedesarrollo; SECO; AECOM (2018). *Comisión del Gasto y la Inversión Pública. Informe final*. Bogotá.

Fedesarrollo (2022). *¿Qué hacer en pensiones?*

Holzmann, Robert; Stiglitz, Joseph E. (2001). *New Ideas about Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century*. Washington, DC: World Bank

Villar, L. y Forero, D. (2018). *Elementos para una propuesta de reforma del sistema de protección económica para la vejez en Colombia*. Fedesarrollo.

Ley 100 de 1993 [Congreso de la República de Colombia]. Régimen de la Seguridad Social. 23 de diciembre de 1993.

Ley 797 de 2003 [Congreso de la República de Colombia]. Regímenes Pensionales. 29 de enero de 2003.

Ley 1328 de 2009 [Congreso de la República de Colombia]. Ley de materia financiera, de seguros y del mercado de valores. 15 de julio de 2009.

Ley 1955 de 2019 [Congreso de la República de Colombia]. Por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022. "Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad". 25 de mayo de 2019. D.O. No. 50 964

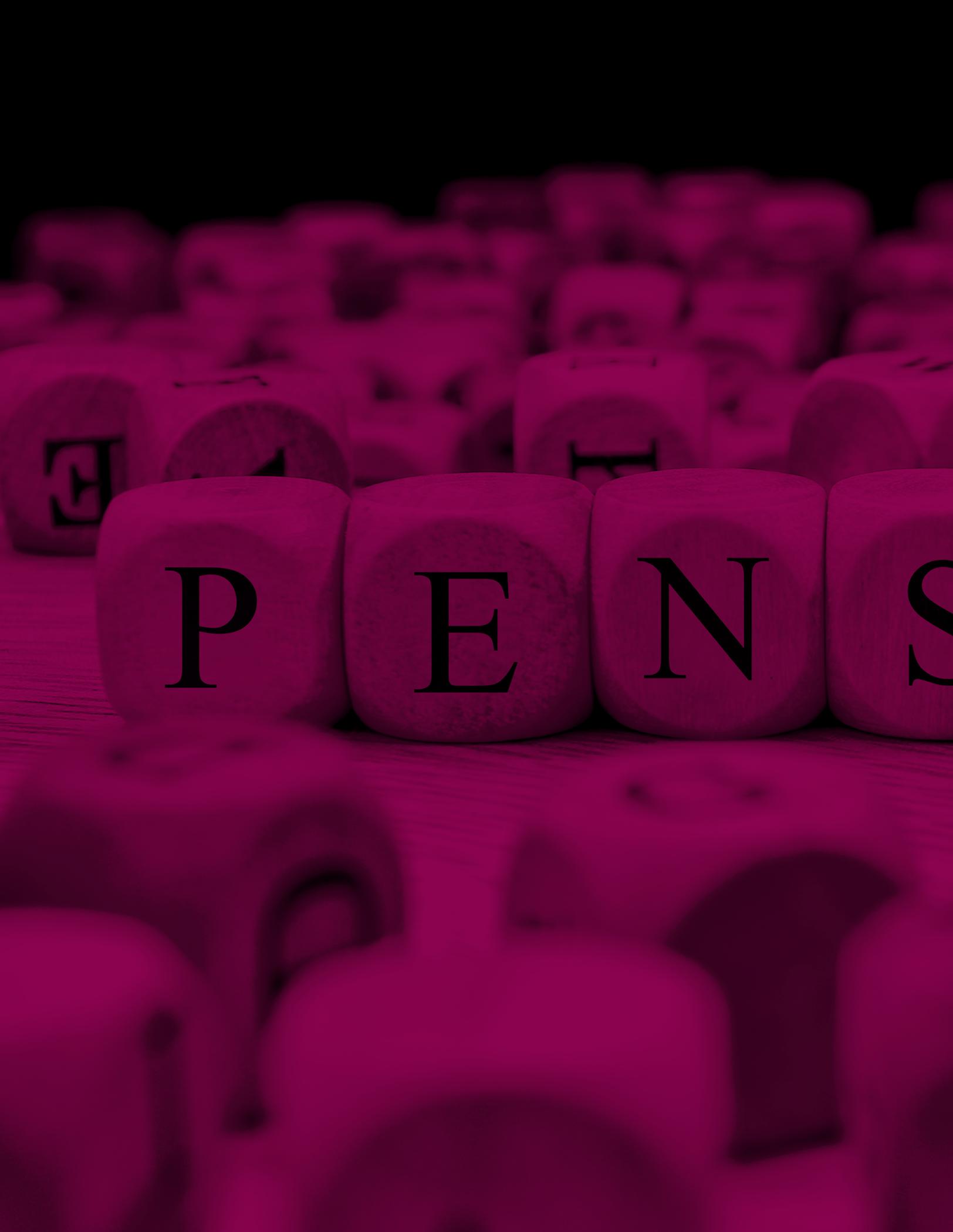
OECD (2021), *Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ca401ebd-en>

ONU. CEPAL. (2021). *Panorama Social de América Latina 2021*. LC/PUB.2021/17-P. <https://hdl.handle.net/11362/47718>

Superintendencia Financiera de Colombia (abril 24, 2012). Circular 013. Adiciona el numeral 3 al Capítulo II del Título IV y se modifica el subnumeral 3.3 del Capítulo II del Título VI de la Circular Básica Jurídica en relación con nuevas modalidades de pensión.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2022). Pensiones y cesantías. Régimen de ahorro individual con solidaridad. Información periódica. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/pensiones-cesantias-y-fiduciarias/informacion-por-sector/pensiones-y-cesantias-61153>





P

E

N

S

S I O N

**Año: 2023**

ISSN 2806-0199

# Cuadernos

**Académicos** No. 06

GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO EXPERTO

## EVOLUCIÓN DEL AHORRO PENSIONAL EN COLOMBIA

**fasecolda**

Federación de Aseguradores Colombianos

Cra. 7 N° 26-20 Piso 11 y 12  
Bogotá, Colombia  
[www.fasecolda.com](http://www.fasecolda.com)