

RAZONES PARA REFORMAR EL RÉGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL

STEFANO FARNÉ
ALEJANDRO NIETO R.

^a Director, Observatorio del Mercado de Trabajo y la Seguridad Social, Universidad Externado de Colombia.

^b Investigador, Observatorio del Mercado de Trabajo y la Seguridad Social, Universidad Externado de Colombia.

INTRODUCCIÓN

Es bien conocido que los regímenes pensionales de *prima media* —al ser de *beneficios definidos*—, necesitan calibrar de forma periódica sus parámetros de operación, so pena de dar lugar a subsidios implícitos de las mesadas pensionales.

En los últimos años, el RPM —administrado por Colpensiones— ha sido sindicado de otorgar enormes subsidios a los afiliados de más altos ingresos que se pensionan, amenazando con ello la *equidad* y *sostenibilidad financiera* del sistema. A partir de esta idea, se han propuesto reformas o ajustes que van desde cambios paramétricos, más o menos drásticos, hasta el marchitamiento del RPM, lo cual dejaría en operación solo el *régimen de capitalización* o RAIS —administrado por las AFP.

Partiendo de un simple modelo actuarial de simulación, este documento pretende mostrar que los elevados subsidios que entrega el RPM son el reflejo de las pensiones exiguas otorgadas en el RAIS. De lo cual se deriva

que no es posible hablar de reformar el primer régimen sin considerar cambios en el segundo. Debe quedar claro que reducir los subsidios en el RPM, y aumentar los niveles de pensiones en el RAIS, no necesariamente resuelve —y hasta puede profundizar— los problemas de baja cobertura que afectan ambos regímenes por igual. De hecho, las reformas a introducir involucrarían el

La forma como se ha tratado de vender públicamente la reforma [Ley 100 de 1993], como la garantía de una buena pensión y la posibilidad de retirarse a cualquier edad, ha generado expectativas que casi seguramente se frustrarán. (Ocampo, 1992 #6097@42).

endurecimiento de los requisitos para pensionarse y la reducción de algunos de los beneficios existentes.

Por extrañamiento que pueda parecer, en la mesa de la discusión pensional no se han planteado propuestas para reformar el RAIS. En ese sentido, este documento busca advertir que de no hacerlo, las pensiones del *régimen de capitalización* podrían enfrentar graves problemas de *suficiencia*. Es decir, las mesadas pagadas por las AFP no serían suficientes para garantizar a los pensionados un nivel de bienestar que guarde alguna relación con aquel que estos disfrutaban antes de la jubilación.

LOS SUBSIDIOS DEL RPM Y LAS BAJAS PENSIONES DEL RAIS

En esta sección se presentan los resultados de los supuestos de {Farné, 2017 #5934@@author-year} utilizando el modelo actuarial de simulación del Observatorio del Mercado de Trabajo y la Seguridad Social de la Universidad Externado de Colombia. Este se fundamenta en la comparación entre un período de acumulación — los años en los cuales los individuos cotizan—, durante el cual Colpensiones opera como si fuera una AFP y reconoce a sus afiliados unos rendimientos financieros, y uno de desacumulación —los años en los cuales se recibe una pensión—, durante el cual la misma entidad opera como si fuera una compañía de seguro que vende rentas vitalicias. Además de permitir el cálculo de los subsidios que entrega el RPM, este modelo puede ser utilizado para estimar las *tasas de reemplazo* implícitas, y por ende, el monto de las pensiones que reconoce el RAIS.¹

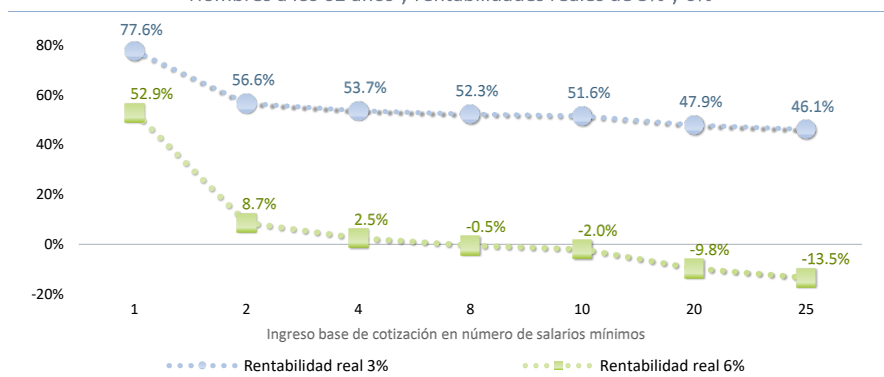


¹ La Ley 797 (2003 #5788@Art.7) establece que en el RPM el 13% del ingreso de cotización entra a un fondo común —es decir, en nuestra simulación al ahorro que acumula el afiliado—, mientras que en la estimación de las *tasas de reemplazo* del RAIS el 11.5% de su ingreso de cotización se destina a la cuenta individual del trabajador. En ambos casos, se usan los parámetros de edad y semanas exigidos actualmente a los hombres en el RPM: 62 años y 1,300 semanas de cotización.

Por limitaciones de extensión, este análisis solo se circunscribe al caso de los hombres. En el caso de las mujeres, debido a su mayor longevidad y al hecho de que pueden jubilarse a una menor edad que los hombres, se magnifican los resultados que arroja el modelo.

Se realizaron dos simulaciones, cuya única diferencia es el valor supuesto que se atribuye a la tasa de rendimiento real anual reconocida a los aportes ahorrados durante la *fase de acumulación*: 3% y 6%.² Para diferentes niveles de IBC, expresados en múltiplos del salario mínimo, se presenta la diferencia porcentual entre el capital acumulado después de 1,300 semanas de cotización y el valor de la reserva actuarial necesaria para pagar una *renta vitalicia* correspondiente. En otras palabras, se muestran los porcentajes en los cuales resultan subsidiadas las pensiones en el RPM (Gráfica 14).

GRÁFICA 1. SUBSIDIOS COMO PROPORCIÓN DE LA RESERVA ACTUARIAL.
Hombres a los 62 años y rentabilidades reales de 3% y 6%



Fuente: Elaboración del autor con base en {MinHacienda \, 2015 #6198}

Los dos ejercicios que se presentan arrojan resultados bastante diferentes. Al suponer un interés real d 6% no hay subsidios para las pensiones más altas; incluso, casi se anularían en el caso de un IBC

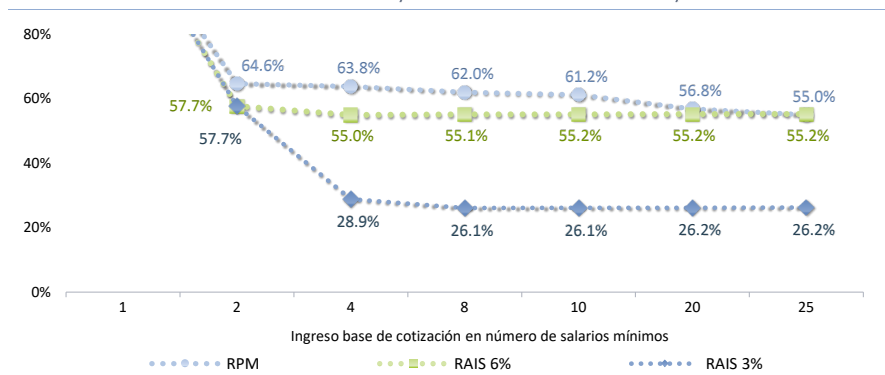


² El ejercicio tiene un objetivo puramente ilustrativo, y por tanto los valores escogidos de las tasas de rendimiento que se aplican en la *fase de acumulación* pueden no corresponder a los valores esperados en el largo plazo en cada uno de los dos regímenes. Sin embargo, es importante tener presente que en los últimos 10 y 5 años, en el fondo moderado del RAIS se reconocieron rendimientos reales promedio anuales de 6% y 3% respectivamente. De conformidad con lo establecido por la Resolución 610 {, 1994 #6180} de la Superintendencia Bancaria —hoy SFC— para el cálculo de las reservas actuariales se utiliza una tasa de interés técnico de 4% real anual.

de cuatro salarios mínimos en la medida en que apenas representarían el 2.5% de la reserva actuarial. Los subsidios desaparecerían por completo para los afiliados de mayores ingresos. Quién cotizara durante su vida activa sobre ocho o más salarios mínimos ya no recibiría subvenciones de Colpensiones, sino que más bien ayudaría a financiar las mesadas de los retirados de menores ingresos. Con ese supuesto, quedaría entonces, un subsidio de casi el 53% para pensiones mínimas.

En el caso de que la tasa de rendimiento bajara al 3% real anual, todos los afiliados al RPM recibirían conspicuos subsidios. Estos serían además decrecientes como proporción de la reserva actuarial —aunque crecientes en monto absolutos— al aumentar los ingresos de los cotizantes. Así, las pensiones de los hombres que en su vida activa han tenido ingresos de un salario mínimo resultarían subsidiadas en un 77%. En el mismo sentido, si el IBC fuera de cuatro salarios mínimos, el subsidio sería de 53.7%, y si fuera de 25 salarios mínimos, el subsidio representaría un 46.1% de la reserva actuarial necesaria. Todos valores muy altos.

GRÁFICA 2. RPM Y RAIS: COMPARACIÓN TASAS DE REEMPLAZO EFECTIVAS.
Hombres a los 62 años y rentabilidades reales del 3% y 6%



Fuente: Elaboración del autor con base en {MinHacienda \, 2015 #6198}

El modelo de simulación mencionado previamente también permite estimar la *tasa de reemplazo* implícita ofrecida por el RAIS, de acuerdo con diferentes tasas de rendimiento. Si la tasa de rendimiento fuera de 6% durante 25 años de cotizaciones

obligatorias, en el RAIS se reconocerían *tasas de reemplazo* superiores al 55% (Gráfica 15), aunque inferiores en varios puntos porcentuales a las que otorgaría el RPM. A partir de 20 salarios mínimos de IBC, las *tasas de reemplazo*, y por ende, las pensiones, serían idénticas en los dos regímenes.

Si por el contrario, la tasa de rendimiento fuera de 3% real, la *tasa de reemplazo* para personas que cotizaron toda su vida sobre ocho o más salarios mínimos sería de apenas del 26% en el RAIS, o en otras palabras, la pensión equivaldría a tan solo un cuarto de los ingresos devengados en su etapa laboral. Este porcentaje aumentaría a 28.9% para IBC de cuatro salarios mínimos, y a 57.7% para IBC de dos salarios mínimos, solo si a los titulares de las correspondientes pensiones se les reconociera la garantía de pensión mínima.³

Estos resultados hacen evidente que tanto los elevados subsidios en el RPM como las bajas pensiones en el RAIS son caras diferentes de un mismo fenómeno. Dados los demás supuestos del modelo mencionado, ambos resultados son la consecuencia de la baja rentabilidad presentada en la *fase de acumulación*, que se asumió igual a la que reconoció en promedio el fondo moderado administrado por las AFP durante los últimos cinco años (2013-2017), y que fue similar a la tasa de crecimiento del PIB real en el mismo período de tiempo, 3.2%.

ALGUNAS RAZONES PARA REFORMAR EL RAIS

A pesar de que los altos subsidios en el RPM van de la mano con las bajas pensiones en el RAIS, la atención de los hacedores de



³ Los afiliados al RAIS que hayan cotizado al menos 1,150 semanas, pero que no hayan acumulado el capital suficiente para recibir una pensión de salario mínimo, al cumplir la edad de jubilación —62 años para hombres y 57 años para mujeres— pueden acceder a la garantía de pensión mínima y recibir una *renta vitalicia* igual a un salario mínimo, siempre que la suma de las pensiones, rentas y remuneraciones que reciben no sea superior a lo que les correspondería como pensión. A pesar de esta posibilidad, hasta junio de 2017, el RAIS había entregado solo 5,710 pensiones con garantía definitiva y 1,857 con garantía temporal en espera que las mujeres titulares cumplan 60 años (CGR, 2017 #5932@212).

política se ha concentrado en la reducción de los primeros, mas no en cómo aumentar las segundas.

En Colombia, nadie ha reconocido hasta hoy, que las medidas que se consideran inaplazables para reducir los subsidios en el RPM también son indispensables para aumentar las pensiones en el RAIS. Tal es el caso de medidas como el incremento de la edad de jubilación, de las semanas cotizadas y de los porcentajes de aportes entre otras. De no existir el RPM, y dadas las actuales condiciones de los mercados financieros y de capitales, estos ajustes y aquellos que eventualmente surjan deberían considerarse si se quiere garantizar pensiones adecuadas en el RAIS.

Mientras que la discusión en Colombia se ha centrado de forma exclusiva en los problemas del RPM, en el mundo hay quienes reconocen la necesidad de reformar también los regímenes de capitalización. Por ejemplo, en un reciente informe sobre los sistemas de capitalización individual en América Latina, la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) {, 2018 #5935@3}⁴ argumenta que:

Se estima que, en los países con sistemas de mayor tamaño, las pensiones para el trabajador promedio representarán entre 30% y 49% de la remuneración imponible de los últimos años de carrera laboral. Este es un resultado por bajo [sic] las expectativas de los afiliados y que, por lo mismo, debe llamar la atención de los responsables de política pública de pensiones (y de la industria de administración de fondos de pensiones).

Y propone que "... se deben hacer los ajustes que sean necesarios a los parámetros del sistema para asegurar que los trabajadores puedan financiar pensiones que guarden una proporción razonable con las remuneraciones por las cuales cotizaron."

Según {ILO, 2017 #3984@3@author-year} reformas más radicales de las que propone la FIAP ya tuvieron lugar en distintos países. En el caso de América Latina, cinco de los 14 los países que inicialmente privatizaron sus sistemas de pensiones e introdujeron un modelo



⁴ Asofondos es miembro de FIAP.

pensional sustitutivo, mixto o paralelo basado en cuentas individuales han revertido estas reformas. Se trata de Venezuela, Ecuador, Nicaragua, Argentina y Bolivia.⁵ De manera más general, este organismo internacional concluye que de los 30 países del mundo que entre 1981 y 2014 plantearon o llegaron a implementar la privatización total o parcial de sus sistemas de pensiones, el 60% ha reconsiderado estas reformas, ya sea recuperando o fortaleciendo sus regímenes pensionales públicos, o reduciendo el tamaño de los sistemas privados de capitalización vía una reorientación de los recursos.

En el mismo sentido, para IDB, "si no se hacen reformas correctas, por muy buenas que sean las rentabilidades de los fondos de pensiones, los sistemas no van a poder ofrecer buenas pensiones ... [y] ... a las AFP se les va a juzgar por eso, aunque estas consideren que no es su problema" {Pagés-Serra, 2017 #5940@53}.

Dado lo anterior, deben analizarse algunos aspectos del RAIS colombiano de los que se derivan inquietudes que podrían ser resueltas aprovechando una eventual, y más general, reforma al sistema pensional colombiano.

RIESGO DEMOGRÁFICO

El RAIS no es inmune al riesgo inherente del envejecimiento demográfico de la población colombiana. De hecho, los progresos experimentados en materia de tasas de mortalidad hacen que hoy las pensiones deban pagarse por un número de años más largo que en el pasado. Según la (última) actualización (a 2008) de las tablas de mortalidad⁶ {SFC, 2010 #6181@1}, la esperanza de vida de los colombianos a los 60 años aumentó 3.5 años para los hombres y 6.2 años para las mujeres con respecto a la versión de 1989. A este cambio faltaría agregar los avances de los últimos diez años.



⁵ En el caso de Ecuador, Nicaragua y Venezuela las reformas fueron declaradas inconstitucionales o anuladas antes de su aplicación.

⁶ Las AFP y las compañías de seguros toman estas tablas para el cálculo de las rentas vitalicias y los programas de *retiro programado* que ofrecen a sus pensionados.

Ahora bien, dado que el RAIS es un régimen de *contribuciones definidas*, un aumento de la esperanza de vida implica *ceteris paribus*, mesadas más bajas. IDB estima que en los sistemas de contribución definida de la región, "debido al cambio demográfico, la *tasa de reemplazo* puede bajar desde 44% (del último salario) a 10% en promedio" {Pagés-Serra, 2017 #5940@54}.

En síntesis, para poder gozar de una pensión adecuada en el RAIS, se debería cotizar por un tiempo superior a las 1,150 semanas —hoy requeridas para tener derecho a la garantía de pensión mínima— y postergar la edad de retiro; dos aspectos que deben ser claros para los afiliados.

○ ALTAS COMISIONES

Por sus efectos negativos sobre el ahorro obligatorio de los afiliados, el cobro de comisiones por parte del sector de pensiones privadas ha sido cuestionado por muchos autores, entre ellos {Diamond, 2004 #5933@7@author-year; Orszag, 1999 #3980@13@author-year}.

Según el informe de {ILO, 2017 #3984@106@author-year}:

Se cuenta con abundante documentación sobre las elevadas tasas administrativas de los sistemas de cuentas individuales, que se explican por los altos honorarios de gestión y las costosas primas para financiar los seguros de invalidez y sobrevivientes. Esto tiene como consecuencia directa una reducción significativa de la tasa neta de rendimiento.

En Colombia, a los afiliados de las AFP se les descuenta 3% de su ingreso de cotización, con el fin de costear la administración de sus ahorros y las primas de los seguros de invalidez y sobrevivientes. Según información de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) {, 2018 #6092@Circular 69}, la sola comisión por concepto de administración de los aportes obligatorios sería 1.25% en promedio para el sistema. Sin embargo, las AFP arbitran el valor de estas comisiones —administración y seguros previsionales—, de manera tal que su suma resulte siempre igual a 3%. Así, la AFP que menor

comisión de administración cobra (0.87%) hace pagar a sus afiliados la prima de seguro más alta (2.13%), y la AFP con la administración más cara (1.99%) presenta el cargo por seguro previsional más bajo (1.01%). Bajo esta estructura de cobro es imposible hacer inferencias por separado sobre estos dos descuentos que pagan los afiliados.

No obstante, algunas luces se pueden derivar al comparar esos porcentajes con el antagónico RPM o con la situación de otros países. Por ejemplo, la comisión por concepto de administración de Colpensiones es 1.09% de las cotizaciones recibidas. En 2017, por primera vez desde que empezó operaciones en 2012, este fondo presentó un excedente de \$46,554 millones de pesos que se trasladó al fondo común destinado a financiar las pensiones de jubilación de todos los afiliados, tal como lo indican la Ley 100 {, 1993 #5808} y la Ley 797 {, 2003 #5788}.⁷

TABLA 1. COMISIONES POR ADMINISTRACIÓN Y PRIMAS SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVIENTES COMO PROPORCIÓN DEL INGRESO IMPONIBLE MENSUAL
Sistema pensional de capitalización chileno. Promedio septiembre 2017 - agosto 2018

APORTE CUENTA INDIVIDUAL	A CARGO DEL EMPLEADO	10%
COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN PROMEDIO SEGÚN AFP	A CARGO DEL EMPLEADO	CAPITAL 1.44%
		CUPRUM 1.47%
		HABITAT 1.27%
		MODELO 0.77%
		PLANVITAL 0.47%
		PROVIDA 1.45%
SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVIENTES	A CARGO DEL EMPLEADOR	LICITACIÓN JULIO 2016-JULIO 2018: 1.41% LICITACIÓN JULIO 2018-JULIO 2020: 1.53%

Fuente: {SP.Ch, 2018 #6030}

En Chile el proceso de fijación de los seguros previsionales y las comisiones de administración se hace de manera independiente. Las primas previsionales son pagadas por los empleadores y representan, a partir de julio de 2018, el 1.53% de la remuneración de sus trabajadores. Estos últimos, a su turno, cancelan a las AFP comisiones por el exclusivo motivo de administrar sus ahorros. La



⁷ La Ley 797 {, 2003 #5788@Art.7} establece que "la reducción en los costos de administración y las primas de los seguros de invalidez y sobrevivientes deberá abonarse como un mayor valor en las cuentas de ahorro pensional de los trabajadores afiliados al *régimen de ahorro individual* o de las reservas en el ISS, según el caso." Solo al empezar operaciones el RAIS, algunas AFP consiguieron excedentes que revirtieron a cuentas de sus ahorradores. Desde 2003 ninguna AFP hizo abonos en favor de sus afiliados.

inspección de las cifras muestra que existen notorias diferencias entre AFP y los valores cobrados van desde 0.47% de las remuneraciones mensuales hasta 1.47% (Tabla 1). Sin embargo, si se toma como referencia la opción más favorable, las comisiones totales alcanzarían el 2% del ingreso cotizado.

En Colombia, además de los costos administrativos y los seguros previsionales, las AFP cobran comisiones adicionales por la administración de los recursos de afiliados que pasan a ser desocupados o inactivos —y que por tal razón no cotizan—, así como por el traslado de los ahorros entre administradoras o al RPM. Este tipo de comisiones no existen en el sistema pensional chileno y tampoco son cobradas por Colpensiones en Colombia. En fin, pareciera que hay espacio para reducir las comisiones que actualmente cobran las AFP en Colombia.

Cerrando esta sección sobre comisiones, es necesario recordar que a diferencia de Colpensiones, las AFP no son responsables del pago de pensiones cuando el jubilado opta por una *renta vitalicia* —en este caso se suscribe una póliza con una compañía de seguros. Sin embargo, si el jubilado decide mantener los ahorros en su AFP acogiendo a la opción de *retiro programado*, las AFP cobran una comisión adicional, no superior al 1.5% de la mesada pensional. En Chile las comisiones por *retiro programado* no superan el 1.25% de la mesada pensional.

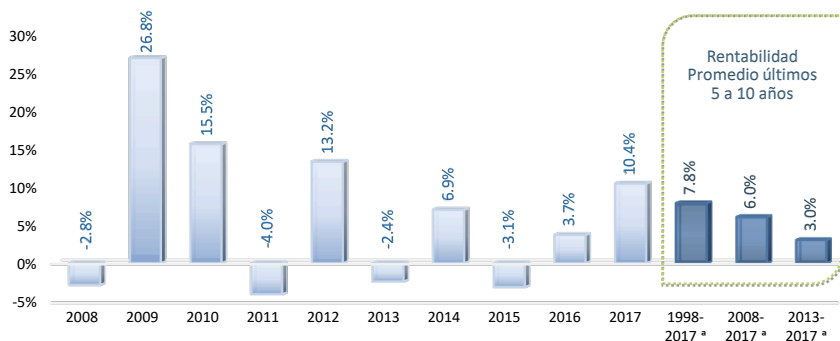
○ RENDIMIENTOS REALES DECRECIENTES Y VOLÁTILES

Se presentan las tasas de rendimiento reales reconocidas a los afiliados que escogieron invertir sus ahorros en el fondo de inversión moderado administrado por las AFP (Gráfica 16), es decir las que fueron reconocidas a la gran mayoría, 94%, de los ahorradores del RAIS.

El dato que más preocupación despierta es su tendencial disminución en el tiempo: la rentabilidad histórica fue muy alta —7.8% real anual—, pero ha venido cayendo a 6% en el promedio de los últimos diez años, y a 3% en el promedio de los últimos cinco. A esto se suma que las tasas de interés están en sus mínimos históricos,

lo cual hace muy poco probable pensar en un regreso a los niveles de rentabilidad del pasado. Esta caída de las tasas de retorno acentúa el efecto negativo provocado por la mayor expectativa de vida sobre el nivel de las pensiones, y otra vez, conduce a la necesidad de modificar los actuales parámetros de funcionamiento del RAIS.

GRÁFICA 3. AFP: RENTABILIDAD REAL FONDO DE INVERSIÓN MODERADO
Administrado por las AFP, años 1998 - 2017



Nota: * Rentabilidad anualizada resultado del cálculo de la media geométrica de las rentabilidades anuales, lo que incorpora el efecto del interés compuesto.

Fuente: Elaboración del autor con base en {FIAP, 2018 #6032}

Por otro lado, la volatilidad de los rendimientos reales —muy altos en 2009, 2010, 2012 y 2017, pero negativos en cuatro ocasiones durante la última década— resulta muy perjudicial, sobre todo, para los afiliados próximos a pensionarse que no cuentan con el tiempo para eventualmente recuperar las pérdidas sufridas en sus ahorros. De hecho, una rentabilidad negativa indica, por ejemplo, que descontados la inflación y los aportes efectuados durante 2015, el capital ahorrado de los afiliados al 31 de diciembre era 3.1% menor al contabilizado en sus cuentas el 1º de enero. Es evidente que la existencia de la garantía de rentabilidad mínima en el RAIS no asegura que los ahorradores obtengan rendimientos, por lo menos, no negativos.

Además, la volatilidad de las rentabilidades puede reducir el capital ahorrado de los ya jubilados y afectar las pensiones estipuladas bajo la modalidad de *retiro programado*. Estas últimas podrían disminuir en valor real, si el fondo de *retiro programado* que administra los

recursos de los jubilados tuviera rentabilidades negativas como ocurrió en 2013 y 2015.

En esta medida, también sería aconsejable estudiar una reforma del régimen de inversión que permita mejorar y estabilizar en el tiempo los rendimientos reconocidos por las AFP.

POCA COMPETENCIA Y POCA TRANSPARENCIA INFORMATIVA

De las nueve AFP que en un principio solicitaron autorización para operar en el RAIS, hoy quedan solamente cuatro, dos de las cuales concentran más del 85% de todos los afiliados del sistema.

En teoría, a pesar del limitado número de administradoras, podría existir competencia suficiente si tras comparar costos, rentabilidad y calidad de los servicios prestados, los afiliados tuvieran la capacidad de escoger la AFP que más les convenga. En la práctica, las comisiones cobradas no varían entre las distintas AFP, dado que todo afiliado indistintamente paga el 3% de su ingreso de cotización por disposición legal.

A su turno, para poder confrontar la rentabilidad reconocida por cada una de las cuatro AFP vigentes en Colombia, los interesados deben entrar a la página web de la Superintendencia Financiera y consultar de forma periódica la información allí publicada. Es poco probable que la mayoría de los afiliados siquiera conozca de esta posibilidad. Además, la información disponible se limita a la rentabilidad nominal de los cuatro tipos de fondos de inversión para períodos de mínimos cuatro años.⁸ Evidentemente, la ventana de tiempo referenciada por la SFC es demasiado extensa para que de manera oportuna los afiliados puedan tomar decisiones de traslado entre fondos y entre AFP. Al presentarse la información nominal de las rentabilidades, los afiliados no se enteran fácilmente de los rendimientos efectivos sobre sus ahorros. Adicionalmente, la



⁸ Por disposición de la Circular Externa { 1998 #6183@3}, se deben exponer copias de las mismas circulares en las carteleras de las sedes de las AFP que brindan atención al público.

metodología para calcular la rentabilidad difiere entre instituciones y confunde a afiliados y expertos. La Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (Asofondos) aplica el método de valor de unidad y la Superintendencia Financiera la tasa interna de retorno

En el caso de Chile, por ejemplo, la Superintendencia de Pensiones publica los rendimientos reales, según tipo de fondo de inversión y AFP con periodicidad mensual. No obstante, solo el 26% de los afiliados se declara muy o algo informado de la rentabilidad de su fondo de pensiones, y entre los que tienen educación básica, apenas el 10-12% {Statcom, 2014 #5941}.⁹

Por otro lado, el mecanismo de rentabilidad mínima, junto con el reducido número de AFP da lugar a un *efecto manada* {Villar, 2015 #5944@222; Jara, 2006 #5936@193}; es decir, las AFP tienden a desarrollar estrategias de inversión muy similares entre sí, a fin de reducir el riesgo de incumplir el valor mínimo exigido y de esta forma evitar una sanción. El *efecto manada* hace que la rentabilidad entre las distintas AFP tenga muy poca varianza, y en consecuencia, que no sea un buen indicador que permita a los ahorradores decidir cuál AFP elegir. En síntesis, en Colombia hay muy pocas AFP y los indicadores de costo (3% para toda AFP) y de rentabilidad (similares entre AFP) no son apropiados para estimular la competencia.

En consecuencia, no debe sorprender que los traslados de afiliados entre AFP sean escasos en el país. De acuerdo con las estadísticas históricas de la FIAP, en 2016 y 2017 los traspasos representaron apenas el 1.7% y 2.1% de los cotizantes del sistema, muy por debajo del 12% registrado en Chile durante los mismos años {FIAP, 2018 #5999}.

En fin, en Colombia las disposiciones legales en materia de comisiones y la insuficiente información sobre rendimientos limitan tanto los traslados como la competencia entre las pocas AFP, que en últimas, llevan a menores rendimientos netos. La falta de



⁹ Además, solo 11% de los afiliados sabe cuánto cobra de comisión su AFP; proporción que se reduce a 5% entre las personas que tienen educación básica.

información es un problema de mayores dimensiones en el RAIS colombiano. Al respecto, {Lora, 2018 #5938@27@author-year} sostiene que:

Ni las AFP [ni la entidad que las vigila] reportan en forma transparente los rendimientos reales de los fondos ahorrados ... [y] ... tampoco informan sobre las tasas de reemplazo del salario que efectivamente pagan a sus pensionados, ni sobre el número de afiliados que, habiendo llegado a la edad de jubilación, no consiguen una pensión sino la devolución de los saldos acumulados. Por consiguiente, las AFP cuentan con un gran margen de maniobra para conseguir afiliados con perspectivas cuando menos confusas, a lo que también contribuye la complejidad del sistema.

Contrario a lo que pasa en Colombia, la complejidad de los sistemas pensionales y de las riesgosas decisiones que quedan bajo la responsabilidad de los afiliados, requieren de información oportuna y accesible para todo nivel educativo complementada por programas de educación previsional. La poca transparencia con la cual las AFP y la SFC hacen pública la escasa información sobre el tema, limita no solo las decisiones de los afiliados, sino también la investigación y la fiscalización del sistema por parte de entidades independientes.

○ RENTAS VITALICIAS INEXISTENTES

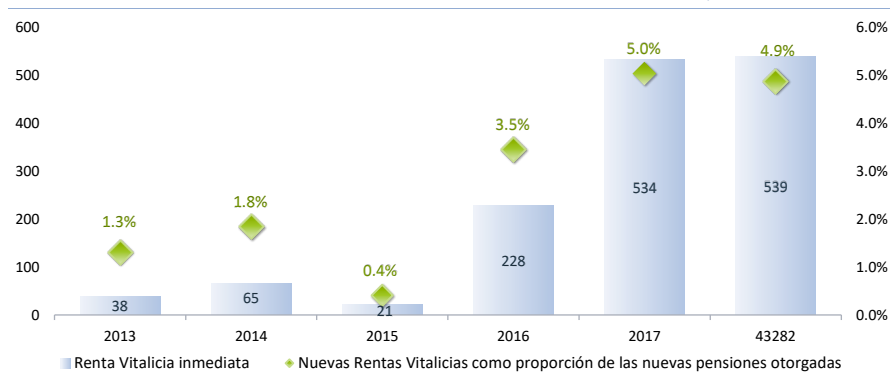
En la *fase de desacumulación*, el RAIS no proporciona una protección económica ideal a sus jubilados, porque prácticamente este régimen no está ofreciendo pensiones bajo la modalidad de rentas vitalicias (Gráfica 17). Estas rentas representan apenas el 5% del total de las nuevas pensiones reconocidas anualmente en el *régimen de capitalización*, inclusive después de la introducción de la garantía parcial que ofrece el Estado en 2015 a las compañías de seguro por deslizamiento de la pensión mínima.¹⁰



¹⁰ El deslizamiento de la pensión mínima o deslizamiento del SML representa el aumento anual del valor de la pensión mínima por encima del incremento de los precios al consumidor. El Decreto 36 {, 2015 #5995} le reconoce a las compañías de seguros que venden una *renta vitalicia* una parte de la anterior diferencia; la que queda después de descontarse el crecimiento de la productividad total de los factores del país certificada por el DNP.

A falta de rentas vitalicias, los jubilados deben conformarse con pagos mensuales bajo la modalidad de *retiro programado*. Es bien sabido que esta última variante pensional expone a los individuos a los riesgos de longevidad —asociados a su supervivencia más allá del promedio previsto por las tablas de mortalidad—, y financieros —asociados a la volatilidad de los retornos sobre los activos de su propiedad—; riesgos que eventualmente pueden llevar a la reducción acelerada del ahorro de la cuenta individual, o cuando menos, a que los beneficiarios reciban mesadas pensionales decrecientes.

GRÁFICA 4. RAIS: RENTAS VITALICIAS INMEDIATAS POR VEJEZ, ANUAL



Fuente: {SFC, 2018 #6033;Fasecolda, 2018 #6031}

La posibilidad de que el valor de la mesada pensional se reduzca en el tiempo puede dar lugar a contingencias altamente indeseadas, que afectarían a los adultos mayores de edad más avanzada, con más necesidades, y con menor probabilidad de generar ingresos. La {FIAP, 2018 #5935@2@author-year} alerta que "estimaciones para el caso chileno muestran que después de 10 años el monto de la pensión ya se ha reducido hasta aproximadamente el 90% de su monto inicial, y continúa disminuyendo posteriormente." En el caso de Colombia, vale la pena reiterar que no existe información pública al respecto.

La falta de un mercado de rentas vitalicias en el país podría estar ligada a: [1] la fijación de una pensión mínima igual al salario mínimo y a su paralela indexación anual; [2] la existencia de tablas oficiales de mortalidad desactualizadas; [3] la concesión por vía judicial de

beneficios pensionales —posterior a la estipulación de la *renta vitalicia* y sin posibilidad de revisión del contrato—; [4] una pensión de sobrevivientes igual a la del difunto; [5] una tasa de interés técnica que ha venido decreciendo;¹¹ y [6] la falta de instrumentos financieros que permitan calzar las obligaciones de pago de pensión con las inversiones {IDB, 2015 #5806@35;FIAP, 2018 #5935@4}.

A LGUNAS PROPUESTAS DE REFORMA

El resultado final del incremento en la esperanza de vida de los afiliados, de las altas comisiones, de la rentabilidad decreciente, de la poca competencia, así como de la escasa disponibilidad y poca transparencia informativa del RAIS es la reducción de las *tasas de reemplazo*. Entonces, una eventual reforma del RAIS debería tener como principal desafío mejorar el nivel de las pensiones.

Por lo hasta ahora expuesto, no debe sorprender que la vía más directa para aumentar el nivel de pensiones en el RAIS sea la misma que se pregona para reducir los subsidios en el RPM: fijar parámetros más exigentes. En primer lugar, es necesario postergar la edad de jubilación y aumentar el número mínimo de años a cotizar. En el RAIS, estos límites aplican solo en caso de que el afiliado acuda a la garantía de pensión mínima. Sin embargo, se debe informar a todos los afiliados, que si quieren gozar de pensiones que guarden alguna relación con los ingresos devengados durante su vida productiva, deben aportar por más tiempo y jubilarse más tarde. Además, se deberá aumentar la tasa de cotización, posiblemente, asociando los incrementos en las contribuciones con el aumento de los salarios.

También sería acertado separar la comisión de administración de aquella que cubre los seguros de invalidez y sobrevivientes. Por no considerar prudente tomar el menor valor, la primera podría fijarse



¹¹ La tasa de interés técnica es fijada periódicamente el Ministerio de Hacienda y se usa para determinar el valor de una pensión de salario mínimo, conforme a la Resolución 3099 (, 2015 #6198). Según información de la misma entidad, la tasa ha disminuido de 3.81% en el segundo semestre de 2015 a 3.77% en el primer semestre de 2018.

en 1% —y hasta 0.90%— del ingreso de cotización. Por otra parte, y de manera alterna, podría fomentarse la competencia entre las AFP adjudicando la gestión de las cuentas de todos los cotizantes que ingresan por primera vez al sistema a la AFP, que mediante licitación, ofrezca los menores costos. En Chile esta estrategia permitió bajar las comisiones hasta un 0.41% del ingreso cotizado. En cuanto a los seguros de invalidez y sobrevivencia —en vez de ser comprados por cada AFP en favor de sus afiliados— estos podrían ser licitados de forma centralizada a nivel nacional para todos los afiliados del RAIS, así como ya se ha hecho en países como Chile y Perú con un impacto positivo en términos de costos {FIAP, 2017 #5942}.

Las administradoras de ambos regímenes tienen la obligación de proporcionar a los afiliados un adecuado conocimiento de los productos que ofrecen. Para ello deben organizar campañas de información —presenciales o virtuales— que incluyan capacitaciones, charlas, conferencias o cualquier otra actividad que implique informar, educar y capacitar a los consumidores financieros del SGP respecto de sus características, así como de los riesgos inherentes a cada régimen y de cada tipo de fondo de pensiones obligatorias en el caso del RAIS.

En la práctica, los agentes que operan tanto en el RAIS como en el RPM promocionan el servicio que prestan, y han desarrollado en sus páginas web herramientas para que los ciudadanos conozcan sobre normatividad, conceptos, novedades, y preguntas frecuentes sobre el régimen pensional que administran. Además, en el RAIS, las AFP están obligadas a reportar de manera periódica las rentabilidades reconocidas y las comisiones cobradas a sus afiliados. Sin embargo, lo anterior no basta para proporcionar a los usuarios interesados información adecuada acerca de las condiciones y el funcionamiento del sistema pensional.

La misma {FIAP, 2018 #5935@1@author-year} señala que con excepción de Chile, los países de América Latina no "invierten en educación y asesoría técnica independiente." Esta situación se podría mejorar en Colombia, mediante la creación de un fondo de

educación previsional financiado por el Estado —como sucede en Chile—, que tenga como objeto la difusión de la información y la educación de la población en materia de pensiones, así como por medio de la financiación de centros de asesoría independientes — por ejemplo, en las universidades— que respondan las consultas del público, ayuden a los afiliados a reclamar prestaciones, a seleccionar AFP, fondos de inversión y opciones de pensiones.

Por otro lado, las pensiones también pueden mejorar si se amplía el universo de posibilidades de inversión más allá de la inversión local, y en especial, aquella en bonos gubernamentales, así como eliminando o ajustando el actual mecanismo de rentabilidad mínima.

Finalmente, la posibilidad de aumentar la oferta de rentas vitalicias —en especial a los afiliados que cotizan sobre salarios de montos cercanos al salario mínimo— necesitaría de un mercado más amplio que el actual. Esto implicaría numerosos ajustes, entre los cuales los más importantes serían la desconexión —en nivel y crecimiento— de la pensión mínima del salario mínimo y la garantía de seguridad jurídica, o cuando menos, de revisión de la *renta vitalicia* en el caso de sentencias judiciales que entreguen mayores beneficios a los existentes en el momento de la estipulación de la póliza. Desafortunadamente, en este caso, los cambios a introducir irían fundamentalmente en contra del objetivo de elevar los niveles pensionales en el RAIS.¹²

REFLEXIONES FINALES

La existencia de grandes subsidios a las mesadas pensionales de los afiliados de más altos ingresos en el RPM, así como la baja cobertura en ambos regímenes han abierto el debate acerca de la necesidad de llevar a cabo una reforma del *sistema pensional contributivo* en Colombia.



¹² En esta misma dirección también irían la adopción de tablas de mortalidad actualizadas y dinámicas, así como la reducción de la *tasa de reemplazo* de las pensiones de sobrevivientes.

Este debate se ha concentrado en tres principios básicos: la *equidad*, la *sostenibilidad financiera*, y la *cobertura*. Sin embargo, se ha dejado por fuera el principio de *suficiencia*. De hecho, las propuestas de reforma se han limitado a sugerir cambios paramétricos en el RPM, y más aún, su marchitamiento.

Aunque estos cambios paramétricos permitirían mejorar la equidad del régimen de *contribuciones definidas* y aliviarían la presión sobre el gasto público, dejarían sin solución el problema de la baja cobertura del sistema pensional, tanto en su fase activa —cotizantes— como en la pasiva —pensionados—. La cobertura se solucionaría con la genérica formalización del mercado laboral, resultado de una reforma laboral que ni siquiera se ha delineado.

El eventual marchitamiento del RPM dejaría operando únicamente al RAIS. Sin embargo, existen dudas acerca de la capacidad de este régimen para garantizar pensiones suficientes, y también, para evitar que los pensionados asuman riesgos de longevidad y financieros, propios de la modalidad pensional de *retiro programado*. El 95% de los nuevos jubilados acude a esta modalidad dada la escasa oferta de rentas vitalicias por parte de las compañías de seguros.

Nadie ha reconocido que las medidas que se consideran inaplazables para reducir los subsidios en el RPM, también son indispensables para aumentar las pensiones en el RAIS

El RAIS no es inmune al riesgo inherente del envejecimiento demográfico de la población colombiana.

STEFANO FARNÉ
Director, Observatorio del Mercado de Trabajo y la Seguridad Social

Los resultados del análisis de {Farné, 2017 #5934@@author-year} muestran claramente, que bajo supuestos socioeconómicos razonables y dados los requisitos actualmente vigentes para pensionarse, el RAIS lograría entregar pensiones de jubilación a una *tasa de reemplazo* de escasamente el 25%.

Estimaciones de IDB indican que en el futuro, inevitablemente, las *tasas de reemplazo* bajarían y podrían llegar a un angustioso 10% {Pagés-Serra, 2017 #5940}. Por otro lado, la posibilidad de disponer

de una oferta de rentas vitalicias pasaría por requisitos más exigentes que llevarían a menores niveles de pensiones.

Definitivamente, así como el RPM, el RAIS también debe ser reformado para contrarrestar las tendencias actuales y propiciar mejores pensiones para sus afiliados.

Dado que los dos regímenes están expuestos a riesgos de diferente naturaleza, en parte no relacionados entre ellos, habría que aprovechar la ocasión para introducir un régimen mixto, con componentes de capitalización y al mismo tiempo de *prima media*, como es el caso de un *sistema de pilares*.