

Respuesta de Asofondos al documento “Un escrutinio al Régimen de Pensiones de Ahorro Individual con Solidaridad,” escrito por Eduardo Lora, consultor de Colpensiones. Bogotá, junio 19 de 2018.

Introducción

Este documento de Asofondos tiene como objetivo aclarar los errores, imprecisiones y omisiones presentados en el documento “Un Escrutinio al Régimen de Pensiones de Ahorro Individual con Solidaridad,” preparado por el consultor de Colpensiones, Eduardo Lora.¹

Los errores e imprecisiones de este trabajo parecen radicar en el desconocimiento por parte del autor de, por ejemplo, cierta bibliografía básica sobre el sistema pensional colombiano, como los estudios del Ministerio de Hacienda, que dio lugar a la política de doble asesoría en traslados, mecanismo creado únicamente para que las decisiones de traslados sean con información objetiva. El autor parece también desconocer la metodología NAV, para el cálculo de las rentabilidades, que es precisamente la metodología más idónea para analizar la buena o mala gestión del portafolio que han realizado las AFP. Causa curiosidad también, el olvido, quizá involuntario, del gran represamiento que tuvo durante muchos años el ISS (ahora Colpensiones) en el reconocimiento de pensiones y que le sirve para mostrar, en años recientes, una “tasa de jubilación” excesivamente alta del régimen público, después de que la Corte Constitucional declara el “estado de cosas inconstitucional” en esa entidad y la obligara a un reconocimiento acelerado de esos derechos.

Este documento lo hemos dividido en siete secciones. En la primera sección, estamos de acuerdo con Lora, quien reconoce los efectos positivos del RAIS sobre el ahorro, la

¹ Contraloría General de la República. (2018). La reforma pensional: controversia analítica. Revista Economía Colombiana. Edición 352. Abril-junio 2018.

inversión y el crecimiento de la economía, citando un estudio realizado por Fedesarrollo.² Sin embargo, deja de lado temas tan importantes como haber reducido la deuda pensional del gobierno de niveles de un 260% del PIB a un 114%, en la actualidad, o su contribución al mejoramiento del gobierno corporativo de las empresas. En la segunda sección, discutimos los efectos redistributivos negativos que Lora atribuye al RAIS. Curiosamente, este autor argumenta que la creación del RAIS impuso una carga de ingresos a pagar a las próximas generaciones, pero ignora, o calla, el hecho de que la carga sobre las futuras generaciones se redujo dramáticamente al caer la deuda pensional después de la Ley 100, de 1993. Lo más curioso de este acápite es que el autor ignora completamente los subsidios de las pensiones públicas (incluidas las del régimen de prima media), concentrados en los mayores niveles de ingreso y que alcanzan casi dos puntos del PIB, según cifras del DNP. En la tercera sección, refutamos un ejercicio con graves errores en su construcción y mostramos cómo el RAIS, sí ha logrado su objetivo de otorgar pensiones, en gran parte gracias a su componente de solidaridad que permite a quienes no logran el capital para financiar una pensión, también accedan a este beneficio, mediante el Fondo de Garantía de Pensión Mínima. En la cuarta sección, explicamos el funcionamiento de este fondo, el FGPM, que es, en realidad, un fondo de reparto o de beneficio definido y que hace parte, efectivamente, del RAIS.

En la quinta sección se presentan las rentabilidades observadas en la administración del ahorro pensional, con los cálculos correctos. En la sección sexta, refutamos las supuestas ventajas regulatorias que el autor le atribuye a las AFP, entre ellas la llamada “doble asesoría,” que lo único que ha hecho es evitar que los afiliados tomen decisiones erróneas al trasladarse entre los regímenes. Por último, en la sección de cierre se hace referencia a una de las opciones de reforma pensional que presenta el autor en su artículo.

² Villar, Leonardo, Jonathan Malagón, Julio Vaca y Carlos Ruiz (2013). “Experiencia de Colombia”, en Contribución del Sistema Privado de Pensiones al Desarrollo Económico de Latinoamérica, SURA Asset Management; también puede revisar Villar, L. Forero, D, Becerra, A. (2014) Colombia: Una mirada desde la visión multipilar. Fedesarrollo-Sura.

1. Sobre los efectos macroeconómicos del RAIS

Según Lora, las únicas consecuencias positivas que ha tenido el RAIS son sus impactos sobre la tasa de crecimiento de la economía. Citando un estudio de Fedesarrollo, afirma que el RAIS ha sido muy importante para incrementar el ahorro nacional, la inversión y la tasa de crecimiento del PIB. Según ese estudio, el RAIS ha incrementado en forma permanente la tasa de crecimiento de la economía en más de medio punto porcentual por año y, en consecuencia, el RAIS ha contribuido al crecimiento del empleo y a la reducción de la pobreza, logros no menores en nuestra sociedad.

Pero, además de su contribución al crecimiento, Lora pudo también haber mencionado que el RAIS ha sido crucial para disminuir el valor presente neto de la deuda pensional implícita a un nivel de 114% del PIB en 2017, deuda que, en 1993, año en el que se creó la ley 100, era equivalente al 260% del PIB. Esta reducción tan pronunciada implica un alivio sustancial en la carga que tendrán que soportar las generaciones futuras para financiar estas obligaciones y, por lo tanto, un impacto redistributivo positivo de gran magnitud. No sobra agregar, que dicha reducción ha sido posible porque un régimen de capitalización individual es financieramente sostenible en el largo plazo, en tanto los regímenes de reparto han enfrentado serios problemas de financiamiento por cuenta de la transición demográfica y la informalidad.

Lora pudo también mencionar, por ejemplo, que, en materia de sostenibilidad fiscal, la existencia del ahorro pensional privado en Colombia ha sido un factor fundamental para mejorar el perfil de la deuda pública, a través de mayores plazos de financiación, y una mayor participación de la deuda denominada en pesos frente a la deuda externa, lo que disminuye la vulnerabilidad de la economía. Mientras en 2010 la composición de la deuda interna y externa era de 51% y 49% respectivamente, en 2017 esta relación llegó a ser de un 72% en pesos, y el restante 28% en moneda extranjera, siendo los Fondos de Pensiones los mayores tenedores con una participación de 26,4% del total de la deuda emitida al cierre de diciembre.

Los recursos del régimen de ahorro individual también se han destinado para apoyar los programas de infraestructura vial del país. Sólo en 2017, las AFP aumentaron considerablemente los recursos destinados a la inversión en esta clase de proyectos en Colombia, a través de tres fondos de deuda constituidos entre 2015 y 2017. La inversión para la financiación de estos proyectos genera un gran valor para los portafolios administrados y, al tener un comportamiento diferente a los activos financieros tradicionales, contribuyen a mitigar los riesgos financieros, mejorando su eficiencia a través de una mayor diversificación.

Los recursos del régimen de capitalización también se han destinado en parte a proyectos de infraestructura en subsectores como el eléctrico – energético y la construcción, a través de instrumentos de deuda y participaciones en emisores como la Empresa de Energía de Bogotá –EEB-, Interconexión Eléctrica SA –ISA, Ecopetrol, Grupo Argos, Cementos Argos y Cemex Latam Holdings – CLH, entre otros nombres. Además, los recursos que el régimen de capitalización ha invertido en las compañías listadas en el mercado han permitido que estas incrementen su capacidad y tamaño a nivel local e internacional, lo que también se ha traducido en un fortalecimiento del gobierno corporativo y en mayor transparencia.

Por último, gracias a la gestión de las AFP, se ha logrado una mayor estabilidad de las cuentas externas del país, mientras los inversionistas internacionales acumulan tenencias en TES del 26% del total emitido, los fondos de pensión han incrementado en los últimos años la participación de activos externos dentro de los portafolios, llegando a representar un 36% del total del valor administrado en marzo de 2018. Al compararse con las reservas internacionales netas, los fondos de pensión tienen invertido en el exterior un valor equivalente al 59%, creando un balance con las tenencias de extranjeros en títulos colombianos y fomentando un panorama de mayor estabilidad de nuestras cuentas externas ante diferentes escenarios adversos que pudieran afectar la economía local.

2. Sobre los efectos redistributivos del RAIS

Eduardo Lora argumenta que la creación del RAIS ha tenido efectos redistributivos perniciosos para los trabajadores colombianos. Menciona, en primer lugar, el efecto *intergeneracional* como el resultado del déficit fiscal que se genera en la transición de un régimen de reparto a uno de ahorro individual ante la reducción de las cotizaciones que van a la entidad pública que maneja el primero. Según Lora, este déficit hace que las nuevas generaciones de trabajadores activos tengan que, además de cotizar al RAIS, pagar impuestos para cubrir el déficit que queda del RPM, aunque reconoce que este efecto queda “un poco diluido” por la coexistencia del RPM y el RAIS.

Adicionalmente, identifica un segundo efecto distributivo *intrageneracional*, que es aquel que resulta de los impuestos adicionales que tienen que utilizarse para compensar la caída de las cotizaciones del RPM y que en el documento se valora en 0,6% del PIB. Según el autor, estos ingresos se han logrado principalmente por la vía de aumentos en el IVA, un impuesto regresivo que grava más a las familias de menores ingresos.

Con relación al efecto redistributivo intergeneracional, efectivamente se ha dado, pero con el signo exactamente opuesto al que menciona Lora. Como mencionamos en la sección anterior, la creación del RAIS redujo la deuda pensional pública desde un 260% del PIB a 110%, en la actualidad. Es una reducción inmensa en las obligaciones que tendrán que cubrir las próximas generaciones, reducción que Lora no alcanza a comprender.

Por otra parte, el esquema supuestamente solidario intergeneracional del RPM, que funciona como una pirámide en que los jóvenes que cotizan hoy pagan las pensiones de los jubilados actuales, sigue creando obligaciones para las generaciones futuras, puesto que ya existen generaciones de jubilados que han recibido mucho más de lo que contribuyeron al sistema y esa diferencia tarde o temprano tiene que pagarse. En este punto cabe recordar que por construcción los regímenes de reparto (como el RPM) tienden a desequilibrios en su financiación como resultado, entre otros, de la transición demográfica que ha reducido los ingresos del sistema y aumentado los pagos de pensiones en cantidad y duración, tendencia que no solo se mantendrá sino se profundizará en el futuro. A este factor demográfico hay que sumarle el factor de la informalidad en Colombia que tiene como

consecuencia que en vez de tener aproximadamente 7 trabajadores cotizando por cada adulto mayor, tengamos aproximadamente 2 que efectivamente lo hacen en la actualidad. Al respecto, un ejercicio que realizamos recientemente³ muestra cómo el sistema de reparto en Colombia es inviable y lo será aún más en el futuro, a no ser que se implementen recortes muy drásticos en las tasas de reemplazo y aumentos muy significativos en la tasa de cotización, aun si supusiésemos que no existiera el régimen de ahorro individual.

Por lo tanto, los efectos señalados por Lora no aparecieron con las AFP, sino que por el contrario se generaron por la estructura misma bajo la que funcionan los sistemas de reparto como el RPM. Peor aún, la coexistencia de los dos regímenes en competencia no permitió que este efecto *intergeneracional* ocurriera por una sola vez, sino que al seguir permitiendo afiliaciones (próximas jubilaciones) al RPM lo ha extendido a más generaciones de cotizantes que tendrán que pagar en el futuro, por medio de impuestos, los mayores beneficios relativos que obtuvieron las generaciones que se siguen jubilando bajo este régimen.

Pero, quizá, lo más sorprendente de los argumentos redistributivos que plantea Lora es su silencio con relación a los grandes subsidios que el RPM otorga a los pensionados de mayores ingresos, principalmente como resultado de calcular el ingreso base de liquidación (IBL) únicamente con los últimos 10 años de la historia laboral. Si a este factor le sumamos que las personas que no alcanzan a pensionarse por no cumplir los requisitos de edad reciben una indemnización sustitutiva que reconoce apenas la inflación, lo que se tiene es un efecto *intrageneracional* adicional del RPM que castiga a las personas de menores ingresos y a las que transitan por más tiempo en el desempleo o la informalidad. Un estudio del sistema pensional colombiano realizado por el BID⁴ establece que en comparación con otros países de la región “*los colombianos que consiguen pensionarse por el RPM, lo hacen antes, durante más tiempo y recibiendo una pensión más alta, especialmente aquellos*

³ Montenegro et al. (2017) La inviabilidad de los regímenes de pensiones de reparto en países que aún gozan del dividendo poblacional: el caso de Colombia. Documentos CEDE 2017-51.

⁴ Bosch et al (2015). Diagnóstico del sistema previsional colombiano y opciones de reforma. Banco Interamericano de Desarrollo: Nota técnica No. 825.

trabajadores de más altos ingresos” (Bosch et al. 2015). De esta manera, la misma construcción del régimen de prima media lleva a que la población de menores ingresos otorgue un préstamo al gobierno con tasa de interés real equivalente a 0% para pagar las pensiones de la población de más altos ingresos, y esta, sin duda, es la mayor fuente de desigualdad del sistema pensional en Colombia. Es por esto que incluso estudios de la CEPAL o de académicos como Nora Lustig muestran cómo las pensiones públicas en Colombia deterioran el GINI total del país⁵, o lo que es equivalente tal y como lo demuestra el DNP los subsidios en pensiones se destinan al 40% más rico de la población colombiana, mientras el 20% más pobre apenas recibe el 0,3% de esos subsidios.

3. Sobre la eficiencia a la hora de jubilar

Para atacar al Régimen de Ahorro Individual, Eduardo Lora diseñó una estadística que consiste en estimar, para un año dado, el número de pensionados (en el numerador) sobre los afiliados que llegan a la edad de pensión (en el denominador). Así, argumenta la “baja eficiencia a la hora de pensionar” por parte del RAIS, pues encuentra que dicha tasa oscila entre 64% y 156% para el RPM, mientras que la de los fondos está entre 10% y 45%.

En alguna forma, Lora da a entender que dicha tasa está relacionada con la tasa de cobertura de los respectivos regímenes. Este resultado estaría sobreestimando las proyecciones de cobertura del RPM, que, según los modelos más confiables, se estiman en tan solo un 10% o en un 15% del total de sus afiliados. Las cifras de cobertura del RAIS son mayores, alrededor del 25% de los afiliados, pero siguen siendo bajas, comparadas con las de otros países.

¿De dónde sale, entonces, un número tan extraño, con una tasa de jubilación que oscila entre 64% y 156% para el RPM? La respuesta es sencilla: Colpensiones, antes el Instituto de Seguros Sociales, contaba con un gran represamiento de solicitudes de pensión, represamiento que se ha venido solucionando en los últimos años, por orden de la Corte

⁵ Lustig, N. (2016). Inequality and fiscal redistribution in middle income countries: Brazil, Chile, Colombia, Indonesia, Mexico, Peru and South Africa. Working Paper.

Constitucional, que, ante el desorden administrativo de la entidad, declaró un “estado de cosas inconstitucional.” Esto afecta el cálculo ya que el autor toma como denominador a la población que cumplió la edad de jubilación en ese periodo, pero en los “nuevos pensionados” toma a los que solicitaron pensión en el periodo, sumado a todos aquellos que la entidad estatal tenía represados y también les otorgó la pensión en dicho período (y que por definición no están dentro del grupo de personas que ese año llegaron a la edad de pensión). Luego, divide una variable sobre la otra, dándole como resultado una relación elevada, totalmente ajena al mensaje que quiere presentar el autor. Pero además de realizar este cálculo, Eduardo Lora lo compara con el valor del RAIS, sistema que claramente no ha tenido los grandes problemas operativos (y de fraudes) del extinto ISS, ni del actual Colpensiones, por lo cual no tiene represamientos. Lo anterior es equivalente a que una empresa deje de contabilizar las ventas de un periodo, para imputarlas al siguiente y así mostrar un mayor resultado cuando en realidad está solo haciendo una maniobra de gimnasia contable.

Por otro lado, causa también curiosidad que el autor afirme que las AFP no han cumplido con el objetivo de dar pensiones, pues en su libro *“El futuro de la reforma pensional”* escrito con Loredana Helmsdorff, el mismo Eduardo Lora estimaba que para 2015 el número de pensionados de los fondos sería 105 mil, cifra muy en línea con la cantidad de pensionados actuales, que es de 134 mil. No sobra agregar, además, que el número de jubilados ha mostrado un crecimiento muy favorable en los últimos años, con cifras superiores al 15%, pero mejor aún con un crecimiento en los pensionados por vejez a tasas superiores al 30%.

4. Sobre el Fondo de Garantía de Pensión Mínima

Eduardo Lora se ha sumado también al grupo de analistas que no conciben que en el RAIS pueda existir un fondo común de reparto o de beneficio definido, que suponen solo puede existir en un régimen público. El FGPM es, efectivamente, el complemento de reparto del sistema de capitalización individual colombiano, en el que todos los afiliados cotizan el 1,5% de su salario a este fondo común. El fondo otorga subsidios únicamente a las personas

de bajos ingresos que cumplen con los requisitos, que son efectivamente las personas que más necesitan el subsidio, y no al grueso de los afiliados. En otras palabras, este fondo otorga subsidios que no provienen del presupuesto nacional. En Asofondos creemos que este principio es justo, pues los subsidios que se cubren con impuestos generales deben ir exclusivamente a los adultos mayores más vulnerables, y no a personas que tienen alguna capacidad de ahorro. En la actualidad, existen 2,8 millones de adultos mayores que no reciben ni un solo peso de ayuda, y existen 1,5 millones, afiliados a Colombia Mayor, que reciben solo \$70 mil pesos mensuales.

El Fondo de Garantía de Pensión Mínima está diseñado para que las personas que no tengan el capital suficiente para financiar una pensión, pero que cuentan con la edad mínima establecida por ley (57 años para mujeres y 62 para hombres) y 1.150 semanas cotizadas en el sistema pensional, puedan recibir una pensión básica equivalente a un salario mínimo mensual. Siempre hemos considerado que estos deben ser los únicos dos requisitos para acceder a la garantía de pensión mínima y que otros requisitos, como el que establece el artículo 84 de la Ley 100 (que obliga al afiliado a demostrar que solo tiene ingresos por debajo del salario mínimo) carece de sentido alguno y debe ser eliminado. Incluso en la actualidad hay un proyecto de ley con ese único fin, que cuenta con aval del gobierno, que debería ser aprobado a la brevedad.

El autor menciona deliberadamente una cifra que refleja un bajo número de pensionados por la garantía de pensión mínima (4.326 pensionados a octubre de 2016), y desconoce que para el 31 de mayo de 2018 se habían otorgado 19.719 pensiones con la Garantía de Pensión Mínima, lo que implica que el número de pensionados se ha más que duplicado en poco menos de un año y medio. Esta última cifra corresponde al 40,1% de pensionados por vejez en el RAIS. Además, es de esperarse que en los próximos años se vean aumentos significativos de jubilados por la garantía de pensión mínima, en la medida en que los afiliados del RAIS se vuelven cada vez más viejos (cabe resaltar que el 83% de los afiliados a RAIS tienen entre 18 y 44 años). Por todo lo anterior, es necesario fortalecer este fondo común para que siga otorgando subsidios a quienes realmente sí lo necesitan y siga su senda de alto crecimiento otorgando más pensiones a los afiliados del RAIS.

5. Sobre las rentabilidades del RAIS

Eduardo Lora cuestiona la rentabilidad de los fondos de pensiones como históricamente bajas y argumenta que dichas rentabilidades conducirán a tasas de reemplazo bajas. Stefano Farné se ha sumado a esta crítica y destaca una cifra de 3 por ciento real en los últimos 5 años y de 6 por ciento real en los últimos 10 años⁶, en tanto Lora una de 3,88 por ciento real desde el inicio de las AFP.

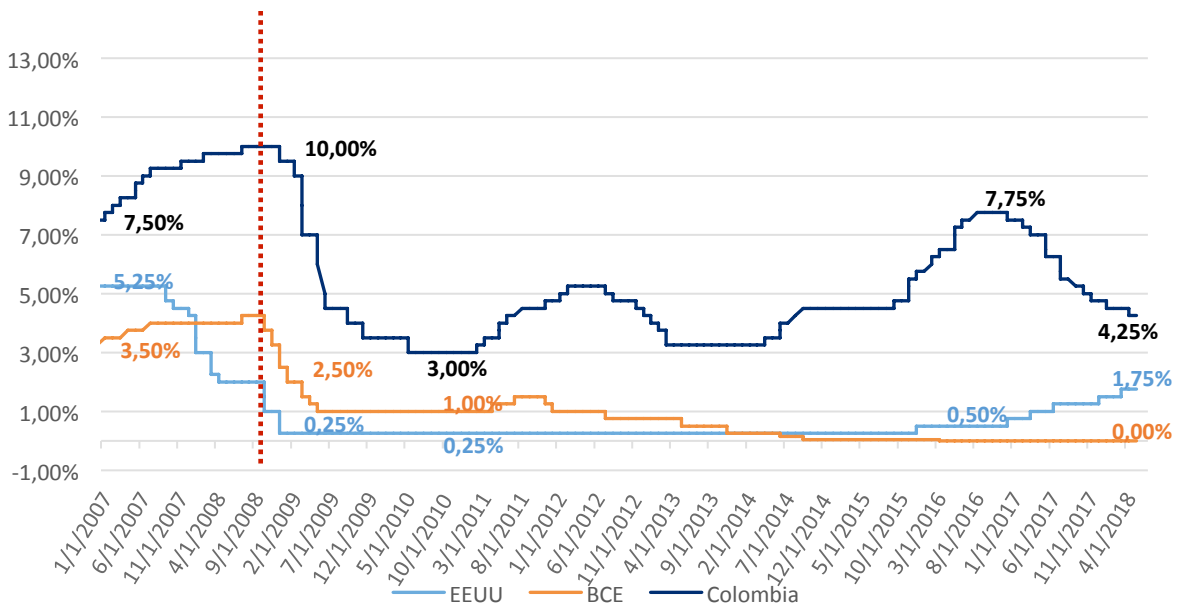
Coincidimos con Lora en que “lo que importa es la rentabilidad real” y más aún cuando el ahorro es de largo plazo. En realidad, la gestión realizada por las AFP desde el inicio del sistema ha sido excelente, y los rendimientos reales se han convertido en una parte fundamental del ahorro pensional de los colombianos. Por ejemplo, si un trabajador hubiese cotizado desde el inicio del sistema sobre 2 salarios mínimos legales, hoy tendría cerca de 100 millones de pesos, donde el 43% corresponde a rendimientos reales. Asumiendo que comenzó con 22 años en el mercado laboral hoy apenas tendría 46 años, es decir le faltarían 16 años para cumplir la edad de pensión. Aun si ese individuo no vuelve a cotizar más, la magia del interés compuesto y las inversiones que hacen las AFP mejorarán todavía más esos rendimientos reales de forma tal que el ahorro alcanzado le aseguraría una pensión a los 62 años.

La rentabilidad de los fondos de pensiones ha sido también muy favorable hasta para aquellos que, tal y como sugiere Lora, por sus vidas laborales complicadas no cotizan disciplinadamente todos los meses. Suponga usted que un afiliado tenía \$1 millón de pesos en diciembre de 1994, y nunca más volvió a cotizar a su fondo de pensiones. En abril de 2018 ese afiliado tendría \$33,8 millones de pesos (nominales), mientras que de haber invertido ese dinero en 1994 en un CDT a la tasa de referencia DTF, tendría tan solo \$11,4 millones (nominales). Con una inflación anual promedio de 7,3%, este afiliado tendría únicamente \$5,4 millones de pesos.

⁶ Nieto Ramos, A. y Farné, S. 2017. ¿A quiénes y cuánto subsidia el régimen pensional de prima media en Colombia? Análisis paramétrico y lecciones de política. Páginas de Seguridad Social. 1, 2 (nov. 2017).

En este punto es necesario mencionar que, pese a los excelentes resultados de las AFP, después de la crisis sin precedentes de 2008 y la quiebra de Lehman Brothers se escribió un nuevo capítulo de mayores retos para los inversionistas y gestores de portafolios en su búsqueda de los mejores resultados para los afiliados. Es así como de la intención de proveer una mayor liquidez mundial y reactivar la economía en recesión se adoptaron políticas expansivas por la mayoría de bancos centrales que redundaron en menores tasas de rentabilidad. Es así como la tasa de intervención de la FED luego de alcanzar niveles de 5% en 2007, se mantuvo en niveles casi nulos hasta el año pasado, mientras que el Banco Central Europeo por su parte, luego de estar por el orden de 4% en 2008, hoy pese a una mayor recuperación continúa en niveles nulos. Lo anterior, ha llevado a experimentar un decrecimiento importante de las rentabilidades a nivel global y una mayor aversión al riesgo lo que genera mayores desafíos para obtener buenas rentabilidades, desafíos que las AFP han sabido administrar muy eficientemente.

Gráfico 1. Tasa de Intervención Bancos Centrales



Pero, ¿cómo se hace el cálculo de esa rentabilidad real? El Decreto 2555 del 2010 especifica que, para los fondos privados de pensiones, la rentabilidad acumulada será

equivalente a la tasa interna de retorno (TIR), que es precisamente la metodología con la que se calcula la tasa a la que se refiere Eduardo Lora. Aunque el cálculo actual de la TIR real arroja los signos correctos de las rentabilidades, sus magnitudes están subestimadas, entre otras razones, porque el cálculo no ajusta los flujos del fondo por la inflación de cada periodo, por lo que no tiene en cuenta los valores a precios constantes. Su principal problema es la sensibilidad que tiene a la magnitud de los aportes y retiros del fondo, lo que implica que se incluyen en el cálculo factores exógenos que no dependen de la gestión de la AFP, como los traslados a Colpensiones, los traslados entre AFP o los retiros de los afiliados.

Por estas razones, un procedimiento más adecuado para calcular la rentabilidad de los ahorros de cada afiliado a un fondo de pensiones son los valores de unidad NAV. El valor de la unidad es el precio del fondo, y corresponde a la medida con la que realmente se están valorizando los aportes pensionales de los trabajadores. Actualmente, el trabajador puede revisar de manera periódica el valor de unidad de su fondo de pensiones en sus extractos trimestrales, y puede estar actualizado con los rendimientos que ganó (o que perdió) en cada periodo como resultado exacto de la valorización (o desvalorización) de este precio. Es por esto que el valor de la unidad es una medida del desempeño de los recursos pensionales administrados más precisa.

Gráfico 2. Rentabilidad real histórica de los fondos de pensiones mayo de 1994 – diciembre de 2017



Fuente: Asofondos, cálculos propios (ponderado por valor de fondo)

Entonces, la rentabilidad real observada en los fondos de pensiones supera ampliamente las rentabilidades mencionadas por Lora. Tanto la rentabilidad real calculada con TIR calculada con precios constantes como la calculada con NAV reflejan valores muy buenos, tal y como lo muestra el gráfico 1. La rentabilidad real histórica acumulada por los fondos de pensiones es de un 6,8 por ciento bajo el cálculo con la metodología TIR mejorada, y de un 8,3 por ciento si tenemos en cuenta el precio del fondo. Es cierto que las rentabilidades han tendido a caer después de la crisis de Lehman Brothers, fue de un 3,7% en los últimos

tres años, aunque de un 10,4% real en 2017. Hacia el futuro, seguramente no van a ser tan altas como las rentabilidades históricas, pero es razonable esperar una cifra alrededor de un 5%.

6. Sobre las supuestas ventajas regulatorias de las AFP

Según Lora, el éxito de las AFP en atraer afiliados es una consecuencia, no de la rentabilidad o la solidaridad, sino de distorsiones regulatorias favorables a las AFP, como poder jubilarse con 1,150 semanas de cotización, tres años menos que en Colpensiones.

La verdad es que, a falta de estudios rigurosos, no es fácil argumentar por qué las afiliaciones son mayores. Pero no se puede ocultar el hecho de que, crecientemente, la opinión pública es consciente de que en el RAIS el dinero ahorrado es de propiedad del afiliado y que no es utilizado para pagar los subsidios en las pensiones de la población con mayores ingresos, como en RPM.

Además, es importante recordar que el sistema de ahorro individual puede ofrecer pensiones con 1.150 semanas de cotización, tres años menos que Colpensiones, precisamente porque cuenta con el capital para respaldar dicha promesa. Como planteamos anteriormente, el RAIS tiene un fondo de más de 19 billones de pesos, el FGPM, solo para aquellos que no alcanzan el capital para financiar su propia pensión, pero han sido consistentes con sus aportes, y dado que Colpensiones no cuenta con dicho fondo, es imposible ofrecer 1.150 semanas de cotización sin hacer aún más insostenible dicho sistema.

El autor también afirma que la doble asesoría es una nueva ventaja regulatoria del gobierno a favor de las AFP. Esto carece de sustento pues lo único que busca la norma es que los afiliados realicen su traslado con la mejor información posible para que estén en el régimen que más le convenga. Como consultor de Colpensiones, sorprende que Lora ignore que esta norma surgió de un estudio del Ministerio de Hacienda que encontró que el 95% de la población que se trasladó en 2013 de un fondo privado a Colpensiones tomó una decisión

errada para su propio bienestar. Precisamente, el propósito de la norma es que los afiliados tomen las mejores decisiones para su bienestar.

Por último, es necesario tener presente que hay grandes diferencias entre los dos regímenes que hacen imposible una igualdad en términos regulatorios. Por ejemplo, el RPM no tiene reservas para pagar a sus pensionados y por eso no transmite una cantidad importante de formatos que sí tienen que enviar las AFP a la Superintendencia financiera, como los informes diarios detallados de la composición del portafolio de inversión del ahorro de los más de 15 millones de afiliados. Además, es importante tener en cuenta cómo las AFP tienen que enviar información de los afiliados por nivel salarial y por edad simple, algo que Colpensiones podría hacer exactamente igual, pero que no hace. Para evitar “costos operativos”, esta entidad solo envía datos mucho más agregados, o solo tiene la obligación de enviar un extracto al año a diferencia de las AFP que envían cuatro. Los afiliados también tienen en cuenta otros factores, como las grandes diferencias existentes a la hora de calcular una pensión o hacer una devolución de los aportes, donde el RPM otorga subsidios a la población de más altos ingresos a costa de las cotizaciones de la población más pobre, en comparación con el régimen de ahorro individual, donde todos reciben el monto que ahorraron con sus intereses reales, ya sea en forma de pensión (mesada) o como devolución de sus aportes.

7. Opciones de reforma

El autor concluye su artículo planteando tres opciones de reforma que, según él, pueden corregir los problemas del sistema pensional. La primera propuesta consiste en “establecer un sistema en que el RAIS y el RPM compitan entre sí en términos comparables y transparentes”. En esta propuesta la pensión se construiría con base en las condiciones laborales de cada afiliado y los rendimientos, que “serían fijos en el RPM y variables en las AFP”. Lora también propone que se reestructure el sistema de subsidios del RPM para que beneficie solo a los pobres y respetando los derechos adquiridos, pero dejando muy claro que, tras la reforma, “lo único que contaría sería el valor de las contribuciones y sus rendimientos”. En otras palabras, lo que el autor propone es un sistema no financiero de

contribución definida que funcione como una especie de cuentas nocionales sobre las que se garantiza una rentabilidad mínima que se fija y es pagada por el RPM. Con este sistema y de acuerdo con Lora, “podríamos tener un sistema pensional progresivo socialmente y sostenible fiscalmente.”

En Asofondos estamos parcialmente de acuerdo con esta propuesta que puede aliviar la presión fiscal que ejerce actualmente el sistema público de pensiones sobre las finanzas de la Nación. De hecho, es muy similar a la propuesta al sistema integral para la vejez que ha propuesto Asofondos. Sin embargo, en Asofondos, si bien también contemplamos la administración pública y privada, creemos esencial que el ahorro realmente exista (y no sea nocional), pues así se materializan los beneficios macroeconómicos de los cuales habla el autor al inicio de su artículo.

Agregar un componente de cuentas nocionales sería un enorme retroceso porque: a) la cuenta nocional naturalmente es un paso anterior al régimen de ahorro individual que ya considera el pago de pensiones por aportes, pero incorporando la capitalización de los mismos, no solo por actualización ficticia; b) los rendimientos representan actualmente el 70% del valor de una cuenta individual de un individuo con 20 años de cotizaciones; c) el capital sin rendimientos de una persona que logró las 1.150 semanas y que tiene derecho a la garantía de pensión mínima ejercerá una mayor presión sobre el FGPM, desaccumulándolo a un ritmo mucho mayor; d) la tasa de rentabilidad a largo plazo, incluso las tasas subestimadas que presenta Lora en su artículo, superan las tasas de crecimiento de los salarios (que sería la tasa que podría otorgar un sistema de cuentas nocionales); e) La capitalización ayuda al crecimiento económico si ayuda a mejorar la eficiencia con la que los ahorros se canalizan hacia inversiones. Eliminar el proceso de inversiones no permite el crecimiento del mercado de capitales, ni de la economía; f) los aportes de las pensiones son un factor de apalancamiento para proyectos productivos en los que ganan los futuros pensionados y el país.

Dicho lo anterior, las cuentas nocionales podrían ser un paso intermedio que ayude a la transición de un régimen de reparto a uno de ahorro individual, pero no el fin último.

