

## ¿CUÁL SERÁ EL MONTO DE LA PENSIÓN? SIMULACIÓN A PARTIR DE LA EVOLUCIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES

### Contenido

Breve introducción conceptual.....	1
¿Cuáles son los fondos existentes en el RAIS y cuál ha sido su evolución? .....	3
¿Cómo están compuestos los portafolios de los fondos del RAIS? .....	5
¿Qué tan rentables han sido los fondos de pensiones del RAIS?....	6
Con esas rentabilidades, ¿cuáles serían las pensiones estimadas?...	7
¿Es posible aumentar la pensión estimada cuando el salario supera los 2 SMMLV? .....	9
Conclusiones .....	10

### Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.
- Asociación Colombiana de Administradores de Fondos de Pensiones y Cesantías – Asofondos
- Ministerio del Trabajo.
- Medios de prensa locales.

### Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto  
[andres.buelvas@vriskr.com](mailto:andres.buelvas@vriskr.com)

Johely López Areniz  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara Otálora  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto:luisfguevara@vriskr.com)

PBX: (571) 526 5977  
Bogotá D.C., Colombia

En el presente informe, *Value and Risk* analiza la evolución del total de los fondos de pensiones existentes para lograr la pensión de vejez, con el propósito de simular cuál sería el nivel de pensión bajo varios escenarios de salario, género, régimen y/o tipo de fondo al que se encuentra afiliado.

### Breve introducción conceptual

Según lo definido en la Ley 100 de 1993, el Sistema General de Pensiones (SGP) busca proteger a la población de los riesgos originados por la vejez, la invalidez o la muerte. Está conformado por los siguientes regímenes:

	Régimen de Reparto o de Prima Media con prestación definida (RPM)	Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS)
Administrador	Colpensiones, de capital público.	AFP's <sup>1</sup> de capital privado.
Edad de pensión	57 años (mujeres). 62 años (hombres).	No hay edad mínima si se cumplen las condiciones de Ley.
Aporte a pensión	16% del Ingreso Base de Cotización (IBC) <sup>2</sup> mensual, aunque el pago del cotizante cambia según su relación laboral: <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Empleado: asume un 4% y el 12% lo asume el empleador.</li> <li>➢ Independiente: asume el 16% sobre el IBC, pero éste último se calcula sobre el 40% del ingreso bruto mensual.</li> </ul> Si el IBC > 4 Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes – SMMLV, el afiliado aportará un 1% adicional al Fondo de Solidaridad Pensional, porcentaje que aumenta si el IBC > 16 SMMLV.	AFP's <sup>1</sup> de capital privado.
Distribución del aporte a pensión	El 16% va a un fondo común de naturaleza pública, que paga las pensiones de todos los afiliados. Este fondo se complementa con los recursos del Presupuesto General de la Nación (PGN).	11,5% va a la Cuenta de Ahorro Individual (CAI). 1,5% al Fondo de Garantía de Pensión Mínima <sup>3</sup> . 3% para seguros previsionales <sup>4</sup> y la comisión de administración.
Cotización mínima	1.300 semanas.	Sin mínimo en semanas, pero dependerá del ahorro realizado.
Monto de la pensión	65% del Ingreso Base de Liquidación (IBL) <sup>5</sup> , porcentaje que aumenta 1,5% por cada 50 semanas adicionales cotizadas, hasta llegar a un 80% del IBL.	Se determina según el saldo de la CAI, los aportes voluntarios, bonos pensionales <sup>6</sup> y rendimientos generados (al ser un sistema capitalizable).
Monto mínimo	100% del SMMLV	110% del SMMLV
Monto máximo	25 SMMLV	Sin tope
Modalidad de pensión	Renta vitalicia	Retiro Programado, aunque hay otras modalidades
Heredable	No	Si

<sup>1</sup> Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías.

<sup>2</sup> Valor tomado como base para aplicar el porcentaje de aporte y cotizar al Sistema General de Seguridad Social. Varía de acuerdo con el salario básico y las novedades que presente el trabajador dependiente o independiente en el respectivo mes.

<sup>3</sup> Creado para financiar las pensiones de quienes no podrían obtener una pensión mínima (1 SMMLV), aunque cumplen con la edad y tienen 1.150 semanas cotizadas.

<sup>4</sup> Contratado con una compañía de seguros de vida para garantizar de forma vitalicia la mesada en caso de invalidez, o en favor de los beneficiarios en caso de muerte.

<sup>5</sup> Promedio de los salarios o rentas sobre los que se cotizó en el RPM en los 10 años anteriores a la liquidación de la pensión, actualizados anualmente al IPC.

<sup>6</sup> Aportes realizados en el RPM antes de trasladarse al RAIS.



*Entre los regímenes RAIS y RPM hay 23,2 millones de afiliados, lo que representa el 69% de la población, cuya edad se encuentra entre 15 y 64 años (según la proyección del DANE para 2019).*

*Adicionalmente, el número de pensionados es de 1,56 millones, de los cuales el 11,5% pertenecen al RAIS. A su vez, de dicho porcentaje el 45% son pensiones por vejez, las cuales se concentran principalmente en tres modalidades (en su mayoría, Retiro Programado).*

A diciembre de 2019 existían 6,87 millones de afiliados al RPM, y 16,46 millones al RAIS, para un total de 23,33 millones de personas registradas, es decir, el 69,2% de la población en edad de cotizar. Asimismo, se contabilizaron 1,57 millones de pensionados, de los cuales el 11,6% pertenecen al RAIS, y de dicha porción, el 45,5% son jubilados por vejez, distribuidos entre las siguientes modalidades:

- Retiro programado (79,0%). En esta, la AFP se encarga del pago directo de la pensión, con base al ahorro individual del afiliado (y bono pensional, cuando aplique). Estos saldos son heredables en caso de que el pensionado fallezca (hace parte de la masa sucesoral).
- Retiro programado sin negociación del bono pensional (10,6%). Aquí el afiliado puede recibir el bono pensional cuando se venza, al jubilarse anticipadamente con su redención.
- Renta vitalicia inmediata (9,7%). Esta modalidad (que no es susceptible de ser cambiada una vez se elige), se contrata con una compañía de seguros de vida. Ofrece la ventaja de mitigar el riesgo de longevidad de pensionados y beneficiarios (además de reajustar la mesada al IPC), pero no permite heredar los saldos, por lo que, si el afiliado no tiene beneficiarios al fallecer, el saldo pasa a ser propiedad de la aseguradora.
- Retiro programado con renta vitalicia diferida. Aquí el afiliado usa una parte del ahorro para contratar la renta vitalicia y otra, para el pago por retiro programado. Esta modalidad tiene dos variantes:
  - Renta temporal variable con renta vitalicia diferida, en la que el afiliado puede obtener ingresos más altos según el ahorro disponible para el retiro programado (primera etapa). Después, percibirá una renta vitalicia entre el 70% y 200% de lo recibido inicialmente (segunda etapa).
  - Renta temporal variable con renta vitalicia inmediata, en la que el afiliado puede obtener simultáneamente las dos mesadas. Sin embargo, el valor total no podrá superar el 200% del monto pagado por la renta vitalicia inmediata calculada.
- Renta temporal cierta con renta vitalicia de diferimiento. Ofrecida solo por aseguradoras, consiste en otorgar una mesada (renta cierta) que aumenta en un período establecido previamente (que deberá ser inferior a 10 años). Una vez termina el plazo, el afiliado recibirá una renta vitalicia que estará entre el 70% y 200% de la renta cierta.

Es importante señalar que en cualquier momento los afiliados pueden cambiar entre estos dos regímenes, siempre que hayan estado cinco años en el régimen al que están vinculados, y siempre que tengan menos de 47 años (mujeres) o 52 años (hombres). Por otra parte, adicional a los dos regímenes con solidaridad mencionados, la Ley 100 estableció otros mecanismos de pensión especial de vejez:

- Aquellas otorgadas por realizar actividades de alto riesgo<sup>7</sup> o a madres con hijos con invalidez física o mental (art 9° de la Ley 797/2003).
- Programas para personas que no alcanzarían una pensión, como los Beneficios Económicos Periódicos BEPS (ahorro según la capacidad

<sup>7</sup> Trabajos en minería, exposiciones a zonas de alta temperatura o radiaciones ionizantes, y otras definidas en el artículo 2° Decreto 2090 de 2003.

económica), y, Colombia Mayor (personas que están en pobreza extrema o mendicidad).

- Regímenes Especiales y Exceptuados, al cual pertenecen personas vinculadas a entidades que no realizan aportes al Sistema y administran su propio recaudo (entre estos, la UGPP<sup>8</sup>, entes territoriales, Congreso de la República, el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio – Fomag, Ecopetrol, Fuerzas Militares y Policía, y el personal que esté cobijado por el Decreto 1214 de 1990).

### ¿Cuáles son los fondos existentes en el RAIS y cuál ha sido su evolución?

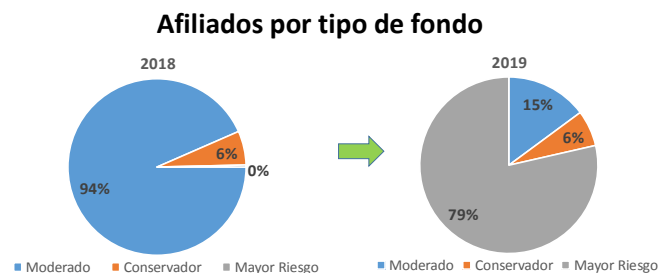
Desde la creación del esquema multifondos en 2011, los afiliados al RAIS debían escoger entre uno de los tres fondos para hacer su ahorro pensional:

- Conservador, el cual procura el mejor retorno posible al final del período de acumulación de aportes, con baja exposición al riesgo. Es importante mencionar que diez años antes de la pensión, los afiliados a los otros fondos deben converger a este portafolio.
- Moderado, cuya exposición de riesgo es mediano.
- Mayor Riesgo, con una alta exposición de riesgo. Generalmente está dirigido a personas jóvenes, ya que tienen un mayor tiempo para esperar retornos en esos portafolios.

Adicionalmente, existe el fondo de Retiro Programado, cuya gestión se encuentra orientada al pago de mesadas de los pensionados.

Hasta marzo 2019, las personas que no elegían el fondo, ingresaban por defecto al moderado. Sin embargo, con la entrada en vigencia del Decreto 959 de 2018, los aportes y recursos de nuevos afiliados se dirigen al portafolio que más le convenga en términos de riesgo, edad y género<sup>9</sup>.

*De los afiliados al RAIS, el 79% están en el Fondo de Mayor Riesgo, el 88% tiene ingresos inferiores a 2 SMMLV, el 56% son de género masculino, y el 53% son “millennials”.*



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

Por lo anterior, de las personas registradas en el RAIS, a diciembre de 2019, el 78,4% se concentraba en el de mayor riesgo, el cual creció

<sup>8</sup> Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social.

<sup>9</sup> La norma establece que el 100% de los aportes de las mujeres menores de 42 años y de los hombres menores de 47 se envían al fondo de mayor riesgo y en la medida que la persona envejece, el porcentaje disminuye en 20% y se traslada al fondo moderado, hasta que cumplan 46 y 51 años, respectivamente. El 100% de los recursos deberán trasladarse al fondo conservador cuando las mujeres tengan 57 años y los hombres, 62 años.

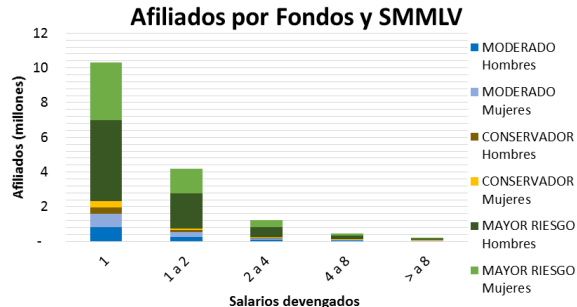


## SECTORIAL: PENSIONES

anualmente en 482,5% en número de afiliados, dados los ajustes normativos, relacionados con su reclasificación.

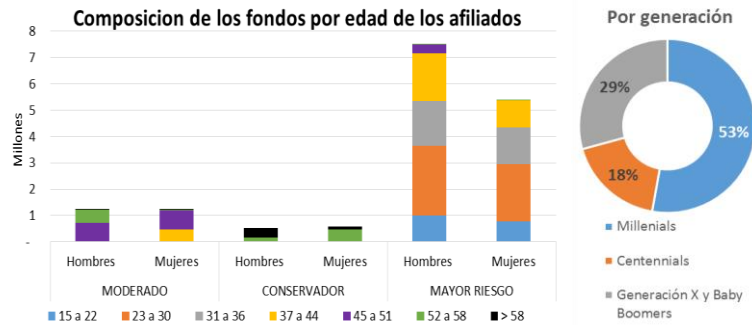
Por nivel de salario, el 88,4% de la población perteneciente al RAIS tiene ingresos inferiores a 2 SMMLV, porcentaje que se amplía a 95,8% si se incluyen los aportantes con ingresos inferiores a 4 SMMLV.

*La Calificadora encontró que, actualmente, la probabilidad de obtener un ingreso superior al salario mínimo es de 37% y uno superior a 4 SMMLV es de apenas un 4%.*



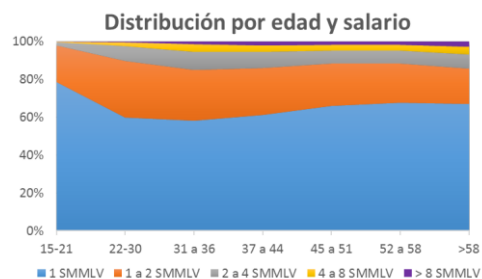
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Por edad, la mayor concentración se observa en el rango de entre 23 y 30 años (29,5%) y al ampliarlo hasta 44 años, sube a 68,6%. En este último rango, el porcentaje de afiliados al fondo de mayor riesgo es de 91,6%.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por generación, los *millennials* (entre 25 y 40 años) representan el 52,8% de los afiliados totales, y el 99,5% de ellos, se encuentran en el fondo de mayor riesgo. De otra parte, tanto el 45,1% de los *millennials*, como el 44,5% de los *centennials* son mujeres.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La proporción de afiliados con ingresos de un salario mínimo siempre supera el 50% sin importar el rango de edad que se evalúe. Al respecto, la



Calificadora encontró que la probabilidad de cotizar sobre un ingreso superior a 1 SMMLV es de 37,3%, y sobre un salario por encima de 4 SMMLV es de solo 4,4%.

Por otro lado, los recursos administrados por las AFP en esos cuatro fondos crecieron anualmente 20,0%, hasta llegar a \$281,4 billones. De este monto, actualmente el 75% se concentra en el fondo moderado, pese a la redistribución observada por tipo de afiliado, lo cual se explica por la entrada en vigencia del Decreto 959 explicado anteriormente, así como por los menores montos de cotización (al ser en mayoría jóvenes con salarios de entre 1 y 2 SMMLV).

*Los recursos administrados por los AFP crecieron 20% en 2019, al ubicarse en \$281,4 billones. De dicho monto, el 44,3% es administrado por Porvenir.*

TIPO DE FONDO	dic-19			dic-18	
	AUM (COP BB)	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Part.
Conservador	26,80	26,7%	9,5%	21,15	9,0%
Moderado	211,05	11,7%	75,0%	188,91	80,5%
Mayor Riesgo	15,86	482,5%	5,6%	2,72	1,2%
Retiro Programado	27,67	27,1%	9,8%	21,78	9,3%
<b>TOTAL</b>	<b>281,38</b>	<b>20,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>234,55</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por montos administrados, Porvenir es la AFP que más gestiona recursos, con \$124,7 billones (44,3% del mercado). A su vez, Skandia la que más creció en el último año (21,8%).

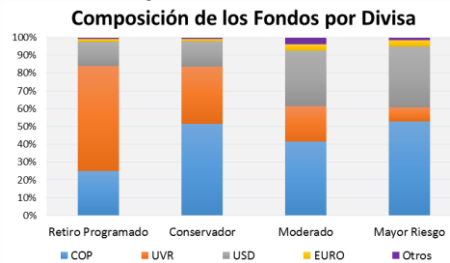
TIPO DE FONDO	dic-19			dic-18	
	AUM (COP BB)	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Part.
Porvenir	124,67	20,3%	44,3%	103,68	44,2%
Protección	101,09	19,3%	35,9%	84,75	36,1%
Colfondos	37,89	20,0%	13,5%	31,58	13,5%
Skandia	17,73	21,8%	6,3%	14,56	6,2%
<b>TOTAL</b>	<b>281,38</b>	<b>20,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>234,55</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

## ¿Cómo están compuestos los portafolios de los fondos del RAIS?

A diciembre 2019 se observó una mayor concentración en moneda local (Pesos y UVR), la cual no baja de 60% en los cuatro fondos.

*Los portafolios Conservador y Retiro Programado muestran concentraciones importantes en UVR y tasa fija (en especial este último), lo cual busca dar una mayor protección de capital en el largo plazo.*

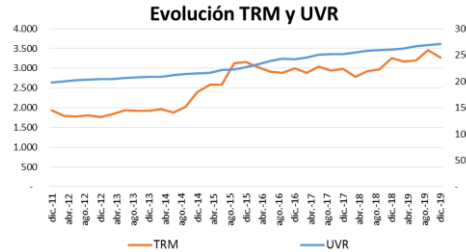


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

No obstante, en el fondo de retiro programado, se evidenció una mayor concentración en UVR, relacionado con buscar aumentar el capital, a bajo riesgo, debido a que este índice siempre muestra una tendencia creciente.

En contraste, la porción en dólares es significativa en los fondos de mayor riesgo y moderado, aspecto que ha contribuido a obtener rendimientos superiores, dada la devaluación del peso en los últimos meses.

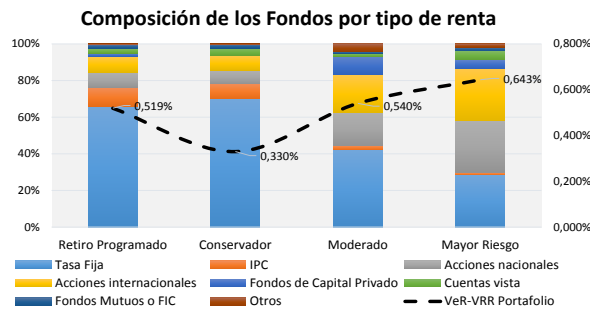
*En contraste, los fondos Moderado y Mayor Riesgo se han visto beneficiados en sus rentabilidades por una concentración moderada en dólares.*



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por tipo de renta, el conservador y el de retiro programado son prácticamente iguales, con una alta inversión en tasa fija, acorde al objetivo de tener mayor seguridad en los retornos. En contraste, el de mayor riesgo priorizó la inversión en acciones, mientras que el moderado equilibra la participación entre acciones y títulos en tasa fija.

*En cálculos realizados por Value and Risk, se evidencia que los valores en riesgo son coherentes a la rentabilidad y composición de los portafolios. Sin embargo, se observa que, en el caso del fondo moderado, el VeR tiende a acercarse más al de mayor riesgo que al Conservador.*



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk estimó los niveles de Valor en Riesgo (VeR), a partir del modelo desarrollado internamente<sup>10</sup>, y corroboró que el valor en riesgo consolidado del fondo de mayor riesgo duplica el observado en el conservador, aunque la distancia con el fondo moderado no es muy alta, lo cual podría sugerir una mejor compensación de los riesgos en este último.

## ¿Qué tan rentables han sido los fondos de pensiones del RAIS?

*En general, los portafolios rentaron entre 387 p.b. y 525 p.b. por encima del IPC, rango que varía según el portafolio.*

La Calificadora estimó las rentabilidades de cada fondo, teniendo en cuenta la evolución en el valor de las unidades entre diciembre de 2011 y 2019 (es decir, ocho años), con base en el valor de las unidades para cada periodo y la Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (CAGR)<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Cálculo en el que se correlacionan los factores de riesgo al cierre del periodo analizado. Lo anterior, con el propósito de verificar que el valor en riesgo sea coherente con el perfil de riesgo del portafolio. Entre más alto, mayor exposición al riesgo de mercado.

<sup>11</sup> Con esto, se busca suavizar la volatilidad y reflejar la rentabilidad de todos los aportes.



*El fondo más rentable en el periodo 2012-2019 fue el de mayor riesgo (8,75% anualizado), mientras que Skandia logró los mejores desempeños a nivel global, en el fondo moderado y en el conservador. A su vez, Colfondos fue el más rentable en el portafolio de mayor riesgo y Porvenir en el de retiro programado.*

En ese sentido, los fondos lograron rentabilidades reales entre el IPC + 4,8% (conservador) e IPC + 6,0% (mayor riesgo), acordes a su perfil de riesgo. En términos globales, el rendimiento anual compuesto fue de 8,8%.

AFP	Mayor Riesgo	Moderado	Conservador	Retiro programado	TOTAL dic-19	Overhead* dic-19
Colfondos	11,53%	8,61%	8,39%	8,77%	8,77%	0,68%
Skandia	9,69%	9,45%	8,40%	8,94%	9,29%	1,16%
Protección	9,29%	8,59%	8,23%	8,82%	8,63%	0,78%
Porvenir	9,08%	8,80%	8,29%	9,06%	8,78%	1,26%
<b>TOTAL dic-19</b>	<b>9,53%</b>	<b>8,74%</b>	<b>8,29%</b>	<b>8,89%</b>	<b>8,76%</b>	<b>1,00%</b>
<b>Rent. Mínima SFC 2019</b>	<b>5,11%</b>	<b>6,54%</b>	<b>6,46%</b>	<b>4,00%</b>		
<b>VeR calculado Dic/19</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,52%</b>		

\* Gastos operacionales / Activos administrados.  
 Nota: las rentabilidades son promedio ponderado.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
 Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por administrador, Skandia logró los mejores desempeños de forma combinada en los fondos moderado y conservador, Colfondos lo hizo en el de Mayor Riesgo (y prácticamente empatado también en el Conservador con Skandia) y Porvenir fue el líder en Retiro Programado.

## Con esas rentabilidades, ¿cuáles serían las pensiones estimadas?

La calificadora simuló cuatro escenarios para la obtención de una pensión, en los regímenes RPM<sup>12</sup> y RAIS, bajo los siguientes supuestos:

1. Los aportes inician a los 22 años, toda vez que el 90% de los afiliados superan dicha edad.
2. Se realiza la convergencia hacia el fondo de retiro programado cinco (5) años antes de llegar a la edad de pensión en cada género.
3. Las edades de pensión por género serán las descritas en la Ley, y las esperanzas de vida<sup>13</sup> tomadas fueron de 73 y 79 años para hombres y mujeres, respectivamente.
4. Si bien las rentabilidades no son necesariamente indicativas de resultados futuros, se mantuvieron las observadas en cada fondo.
5. Se proyectó una inflación de 3% para indexación del salario, un 5% de incremento en el SMMLV, y el pago de 13 mesadas al año.

Bajo estas variables, los escenarios elaborados fueron los siguientes:

- A. Una persona cotiza toda su vida sobre un salario mínimo. Lo anterior, al considerar que la probabilidad de obtener un ingreso superior a un SMMLV a lo largo de la vida es baja en todos los segmentos de edad analizados, como se mencionó anteriormente.
- B. Una persona inicia cotizando sobre un salario mínimo, pero incrementa (de forma constante) sus aportes hasta realizar una última cotización sobre una base de dos salarios mínimos.
- C. Una persona que inicia cotizando sobre un SMMLV, pero incrementa (de forma constante) sus aportes hasta realizar una última cotización sobre una base de cuatro SMMLV.

*Si la persona cotiza sobre el salario mínimo toda su vida, es indiferente a que régimen pertenezca. Sin embargo, el Gobierno deberá hacer un esfuerzo fiscal para atender a los cotizantes al RPM, mientras que el RAIS es auto-sostenible.*

*En ese sentido, entre más afiliados al RAIS con Salario Mínimo, menor presión fiscal habrá para el Gobierno.*

<sup>12</sup> Para el cálculo se tuvo en cuenta lo descrito tanto en el artículo 21 de la Ley 100 de 1993 (estimación del IBL), como en el artículo 10 de la Ley 797 de 2003 (monto de pensión).

<sup>13</sup> Dichas cifras fueron tomadas de la Serie de Población 1985-2020 construida por el DANE.



D. Una persona que inicia cotizando sobre un SMMLV, pero incrementa (de forma constante) sus aportes hasta realizar una última cotización sobre una base de ocho SMMLV.

Las simulaciones arrojaron lo siguiente:

*Las simulaciones señalan que en hombres con salarios de entre 1 y 2 SMMLV, el RAIS daría una mayor pensión que el RPM. En ese sentido, el 77% del total de los actuales cotizantes del RAIS se verían beneficiados.*

		Tasas de reemplazo por Salarios Mínimos								
		Hombres				Mujeres				
RAIS	Tasa de reemplazo	FONDO	1	2	4	8	1	2	4	8
			Conservador	105,59%	70,56%	49,66%	36,25%	54,64%	37,03%	26,17%
	Moderado	114,41%	75,75%	54,10%	38,21%	58,37%	39,24%	27,51%	20,11%	
	Mayor Riesgo	132,17%	86,15%	59,13%	42,08%	65,71%	43,58%	30,12%	21,72%	
	Pensión / SMMLV									
	Conservador	1,06	1,42	1,99	2,90	0,55	0,74	1,05	1,54	
	Moderado	1,14	1,53	2,16	3,06	0,58	0,78	1,10	1,61	
	Mayor Riesgo	1,32	1,74	2,36	3,37	0,66	0,87	1,20	1,74	
Régimen de Prima Media	% último salario	73,26%	67,79%	63,02%	58,68%	73,26%	67,12%	61,70%	56,90%	
	SMMLV (veces)	0,73	1,37	2,52	4,69	0,57	1,05	1,93	3,57	

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Se observa que para una persona que toda su vida cotizó sobre un SMMLV, la tasa de reemplazo<sup>14</sup> indicaría que es posible pensionarse anticipadamente si ahorra en el fondo de mayor riesgo (aunque de hacerlo, su mesada bajaría), y adicionalmente señala que no sería posible alcanzar la pensión mínima si está en el fondo conservador o en el RPM. Sin embargo, los afiliados en esos dos segmentos, que logren las semanas mínimas, recibirán 1 SMMLV de mesada debido a lo siguiente:

*En contraste, al incrementar el salario masculino a rangos de 4 SMMLV en adelante, la mesada en el RAIS es inferior (si no hay un ahorro adicional).*

- En el RAIS el faltante es compensado con el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (al cual el cotizante aporta mensualmente un porcentaje), o en el peor de los casos, les devolverían los saldos ahorrados (que serían muy superiores a los del RPM, al ser un sistema capitalizable). Por tal motivo, este sistema es auto-sostenible.
- En el RPM la diferencia deberá ser aportada por el Gobierno, con cargo al Presupuesto General de la Nación. Por tal razón, este sistema incrementará el déficit fiscal a lo largo del tiempo.

En el caso de los hombres, se obtuvieron dos resultados:

*En el caso de las mujeres, la distancia entre el RPM y el RAIS es notoria, a favor del primero, principalmente por el menor aporte (al pensionarse antes) y su mayor esperanza de vida*

- Si el salario final es de hasta 2 SMMLV, la pensión que obtendría en el RAIS superaría a la del RPM, sin importar donde ahorre.
- Si el salario final es mayor a 2 SMMLV, la pensión por RPM sería superior, y entre más alto sea el ingreso, más crece la diferencia entre ellos. Lo anterior, debido al fondo al que se encuentran afiliados (el 74,8% se encuentra en moderado o conservador, que evidencian una menor tasa de reemplazo). Por ende, dicha situación conlleva a que aumenten los subsidios a la pensión y los traslados de afiliados.

En el caso de las mujeres, las diferencias entre ambos regímenes son importantes en todos los rangos, lo cual obedecería a varios factores:

- Acumulan un menor ahorro (al pensionarse a una edad más baja).
- Tienen una esperanza de vida más alta (lo que implica seis años adicionales en pagos de mesadas).
- Existen momentos en que las mujeres podrían retirarse del mercado laboral por un tiempo (por ejemplo, en la maternidad).

<sup>14</sup> Proporción del último salario devengado por trabajo que se convierte en pensión.



- Presentan un mayor nivel de informalidad frente a los hombres (49,0% vs. 44,5% a diciembre 2019, según cifras del DANE), lo cual reduce la acumulación de saldos en la CAI.

### ¿Es posible aumentar la pensión estimada cuando el salario supera los 2 SMMLV?

Value and Risk amplió la simulación para considerar un ahorro adicional, por lo que tuvo en cuenta otros dos supuestos más:

*Si se asume un ahorro adicional a partir de un salario de 3 SMMLV, y se invierte a la rentabilidad promedio de los FPV, la población masculina tendría una pensión superior en el esquema RAIS, en todos los escenarios. Lo anterior, siempre que estén afiliados al fondo de mayor riesgo.*

- Hacer un ahorro equivalente al 10% del ingreso cuando la persona empiece a devengar 4 SMMLV y aumentarlo a 20%, cuando obtenga un ingreso superior a 5,6 SMMLV. La Calificadora considera que ahorrar ambos porcentajes es viable, debido al beneficio tributario que obtienen las personas naturales que invierten en Fondo de pensiones Voluntarios – FPV (especialmente en el segundo caso)<sup>15</sup>.
- La tasa de inversión de esos ahorros será el promedio de las rentabilidades ponderadas de los FPV en los últimos 3 años. Es decir, de 6,98%.

	AUM (\$Billones)	Rent 3 años
Fiduciarias	6,76	4,97%
AFP	20,69	7,66%
Aseguradoras	0,29	3,97%
<b>TOTAL</b>	<b>27,74</b>	<b>6,98%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Allianz  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Los resultados ajustados son los siguientes:

*En el caso femenino, pese al ahorro adicional, la pensión por RAIS se mantendría inferior a la obtenida por RPM (si bien aumenta).*

FONDO	Tasas de reemplazo				
	Hombres		Mujeres		
	4	8	4	8	
Régimen de Prima Media	63,02%	58,68%	61,70%	56,90%	
Sin ahorro voluntaria	Conservador	49,66%	36,25%	26,17%	19,28%
	Mayor Riesgo	59,13%	42,08%	30,12%	21,72%
Ahorro 10% desde 4 SM	Conservador + FPV	50,83%	49,50%	26,93%	26,59%
	Moderado + FPV	55,29%	51,46%	28,27%	27,42%
	Mayor Riesgo + FPV	60,30%	55,32%	30,88%	29,02%
Ahorro adicional desde 5,6	Conservador + FPV		56,92%		30,71%
	Moderado + FPV		58,88%		31,54%
	Mayor Riesgo + FPV		62,75%		33,14%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Es decir, un hombre afiliado a RAIS con un ingreso de entre 4 y 8 SMMLV podría obtener una pensión superior a la de RPM, según donde ahorre. Sin embargo, en el rango de entre 2 y 4 SMMLV, el esquema RPM sigue ofreciendo una mayor mesada, por lo que el ahorro debería iniciar con un 5% desde un ingreso de 3 SMMLV para superarla.

En el caso de las mujeres, pese a realizar un ahorro adicional (incluso desde 3 SMMLV), las pensiones que se obtendrían bajo el RAIS aún se mantendrían muy por debajo de las estimadas bajo RPM

<sup>15</sup> Esto debido a que dicha porción se considera como renta exenta, es decir, el monto no hace parte de la base sobre la cual se calcula la retención en la fuente. Dicha porción no podrá superar el 30% del ingreso laboral o tributario mensual (art. 126-1 del Estatuto Tributario).



### Conclusiones

- **Value and Risk** considera que sí es viable pensionarse en los dos regímenes, sin importar el género. Sin embargo, es muy probable que la pensión sea inferior al 70% del último salario devengado, porcentaje que solo podría aumentar bajo el esquema RAIS, según el ahorro voluntario.
- En el caso de los hombres, el RAIS permitiría, bajo ciertas condiciones, obtener una pensión superior a la calculada en el RPM. Sin embargo, para que eso se dé, es necesario aumentar el aporte a la cuenta individual (por ejemplo, a través de ahorro en FPV).
- En el caso de las mujeres, es imperativo para el Gobierno buscar mecanismos para aumentar el monto ahorrado (si está afiliado al RAIS) o que disminuyan el déficit fiscal para atender las pensiones (RPM), ya que en ambos regímenes las diferencias de edad para pensionarse (que es inferior) y esperanza de vida (que es superior) no permitirían una mejor mesada.
- El esquema RPM presenta el inconveniente de tener menores aportes potenciales al fondo común (del cual se paga la pensión), debido a los altos niveles de desempleo e informalidad que impiden una mejor cobertura. Por tal motivo, la presión fiscal para el Gobierno aumentará de forma importante si esas dos métricas no bajan, considerando que los gastos pensionales presupuestados por el Sistema General de Participaciones (SGP) representaron el 15,8% del PGN 2020 (superior al 13,3% observado en el PGN 2016) y que la deuda pensional como porcentaje del PIB se encuentra en 111% a 2019.
- Otro inconveniente del RPM es que la población colombiana se está envejeciendo. De mantenerse esa tendencia, este esquema tendría más inconvenientes para su funcionamiento, ya que su éxito depende de los aportes que haga la población más joven al fondo común para el pago de pensiones.
- El principal reto del RAIS es mantener o incrementar la rentabilidad que se traslada a los afiliados. Para ello, es necesario garantizar escenarios de estabilidad macroeconómica ya que, por ejemplo, si la inflación es muy alta, tanto la mesada como la capacidad adquisitiva de la pensión se verían muy afectadas.
- Existen propuestas de aumentar el aporte a pensión. Sin embargo, ese incremento implica establecer la fuente, lo cual podría impactar las tasas de desempleo (si se fondea a través de mayor aporte de empleador o empleado, que a su vez impondría un mayor costo de contratación) o un porcentaje adicional sobre las utilidades de las empresas (que desincentivaría la inversión).
- Otra medida a evaluar es ampliar la edad para pensión (para alinearla a la mayor esperanza de vida), lo cual ayudaría a mejorar las tasas de reemplazo en ambos regímenes. Esto es evidente al revisar las diferencias entre las mesadas de hombres y mujeres, en ambos regímenes, y expuestas anteriormente.

Un concepto emitido por **Value and Risk Rating S.A.** es una opinión técnica independiente y en ningún momento pretende ser una recomendación. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.