



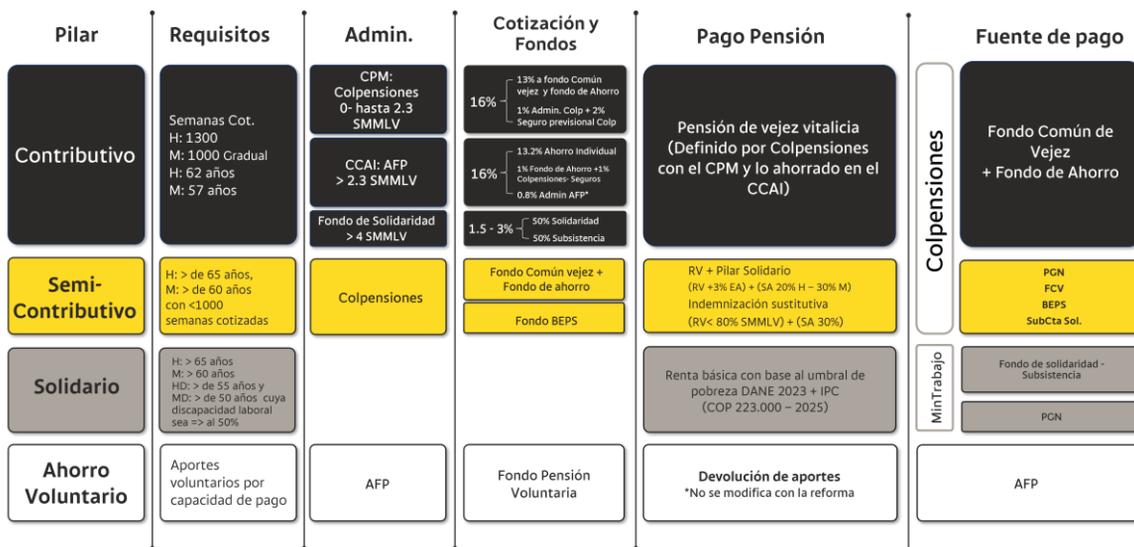
Agosto de 2024

ABC – impactos de la Reforma Pensional aprobada por el Congreso

“Por medio de la cual se establece el sistema de protección social integral para la vejez, invalidez y muerte de origen común, y se dictan otras disposiciones”.

Nuevo esquema pensional

El pasado 16 de julio fue sancionada la reforma pensional, la cual busca fortalecer el ahorro individual pensional, de manera que todo individuo lograría algún tipo de cobertura en función de su ahorro y los más vulnerables tendrán mayor apoyo del Estado. El nuevo esquema pensional se basa en cuatro pilares, cada uno con sus particularidades que serán explicados a lo largo del documento.



H: Hombres | M: Mujeres | HD: Hombre Discapacitado | MD: Mujer Discapacitada | CCAI: Componente Complementario de Ahorro Individual | CPM: Componente de Prima Media | RV: Renta vitalicia | SA: Subsidio aportes | PCN: Presupuesto General de la Nación | FCV: Fondo Común de Vejez | BEPS: Beneficios Económicos Periódicos | SubCta Sol.: Subcuenta de Solidaridad del Fondo de Solidaridad
*Reducción gradual de la comisión de administración del CCAI al 0% (vs. 0.8% inicialmente) para llevar el aporte a la cuenta individual al 14% de la cotización (vs. 13,2%). No obstante, aunque se reduciría la comisión por flujos, se aprobó una comisión de hasta el 0.7% sobre el AUM que compensaría la reducción en la comisión de los flujos.

Pilar solidario: Dirigido a garantizar una renta básica solidaria, equivalente a COP 223.000 para colombianos que no posean una pensión y, adicionalmente vivan en condiciones de pobreza extrema, pobreza o vulnerabilidad.

Pilar semi contributivo: Dirigido a personas que, habiendo cotizado al sistema, no hubieran logrado una pensión. Recibirán los siguientes beneficios.

CLASIFICACIÓN	CARACTERÍSTICAS
a) Cotización entre 300 y menos de 1000 semanas y que sean elegibles para el Pilar Solidario.	Renta Vitalicia que se determinará con base en el valor presente (VP) de las cotizaciones del CPM y el saldo de la cuenta de ahorro individual. <i>"También recibirán la prestación que se otorgue en el Pilar Solidario".</i>
b) Cotización entre 300 y menos de 1000 semanas y que NO sean elegibles para el Pilar Solidario. *	Renta Vitalicia que se determinará con base en el VP de las cotizaciones del CPM y el saldo de la cuenta de ahorro individual. <i>"Las cotizaciones del CPM + un 3% EA, subsidio del 20% para hombres y 30% para mujeres, del saldo restante".</i>
c) Personas cuyo ingreso sea inferior a 1 SMLMV y que realice aportes a través del Programa BEPS.	Renta Vitalicia que no podrá superar un 80% del salario mínimo. <i>"recibirán un subsidio mínimo del 30% sobre los aportes"</i>
d) Cotización hasta 299 semanas.	Indemnización sustitutiva para el CPM y devolución de saldos en el Componente de ahorro individual.

*A partir del 1 de enero de 2036 el # de semanas para los hombres será entre 300 y 1300 sem.

Pilar contributivo: Conformado por los trabajadores dependientes, independientes y con capacidad de pago para efectuar las cotizaciones que les permita acceder a una pensión integral de vejez, invalidez o sobrevivientes en el sistema. **Este pilar se distinguen dos componentes:**

- **Componente de Prima Media:** Está integrado por todas las personas afiliadas al sistema. **Este componente recibirá las cotizaciones entre 1 SMLMV y hasta 2,3 SMLMV.**
- **Componente Complementario de Ahorro Individual:** Está integrado por las personas afiliadas al sistema cuyo ingreso sea superior a 2,3 SMLMV. **Recibirá las cotizaciones por la parte del ingreso base de cotización que exceda los 2,3 SMLMV y hasta los 25 SMLMV y sus rendimientos financieros.**

La pensión otorgada por el Pilar Contributivo corresponderá a la suma de los valores determinados en los dos componentes. Lo anterior, siempre que la persona cumpla en primera instancia los requisitos del componente de Prima Media, le será reconocida una **única pensión pagada por Colpensiones.**

Pilar de Ahorro Voluntario: Lo integran las personas que hagan un ahorro voluntario con el fin de complementar el monto de la pensión integral de vejez. **"A este pilar no se le aplicará ninguna de las modificaciones de la reforma pensional".**

Impactos al afiliado del régimen contributivo

En principio, los impactos para los afiliados del régimen contributivo están asociados a los fondos de destino de las cotizaciones. Los valores contenidos en las cuentas de ahorro individual seguirán siendo administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones hasta que se consolide la pensión integral de vejez; momento en el cual el valor del stock junto con los rendimientos generados por las cotizaciones hasta los 2,3 SMLMV, serán trasladados al Componente de Prima Media administrado por Colpensiones y, el valor que exceda de la cotización de 2,3 SMLMV será trasladado al componente de ahorro individual.

Base de Cotización: La cotización al Pilar Contributivo se mantiene en el **16% del Ingreso Base de Cotización**. Los empleadores pagarán el 75% de la cotización total y los trabajadores el 25% restante. La distribución del porcentaje de cotización será:

COMPONENTE DE PRIMA MEDIA	DE	COMPONENTE DE AHORRO INDIVIDUAL
13pp de la cotización sobre los ingresos de hasta 2.3 SMLMV se destinarán al fondo común de vejez y al Fondo de Ahorro.		13,2pp de la cotización sobre más de 2.3 SMLMV se destinarán a la cuenta de ahorro individual del afiliado.
3pp para financiar los gastos de administración y los recursos necesarios para atender el pago de los seguros previsionales (podrá destinar hasta 1 pp para los gastos de administración).		1pp de la cotización sobre ingresos de más de 2.3 SMLMV y hasta 25 SMLMV se destinará a financiar el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo administrado por el Banco de la República, 1pp que se trasladará a Colpensiones para el gasto de seguros previsionales y 0,8 pp para los gastos de administración de la AFP.

Con ocasión al manejo temporal de los recursos de los afiliados, las AFP descontarán a título de comisión de administración máximo el 0,7% sobre la totalidad de los activos bajo administración y hasta el momento en que se consolide la pensión.

Fondo de Solidaridad: Quienes tengan un ingreso mensual igual o superior a 4 SMLMV, tendrán a su cargo un aporte adicional de 1.5 hasta 3 puntos porcentuales sobre su base de cotización, destinado al Fondo de Solidaridad Pensional. Es una contribución progresiva que consulta la capacidad de pago según su salario.

Bajo estas modificaciones, los cotizantes al régimen contributivo tendrán cambios importantes en el destino de sus aportes pensionales. Para ejemplificar estos impactos se pueden ver en estos tres escenarios con 1, 3 y 5 SMLLV.

1 SMLLV

	SMLLV Proyectado 2025 1.400.100	Cotización a Colpensiones 182.013,00 13%	Cotización AFPs 0 0%	Administración y Seguros 42.003,00 3%
	COP	% del salario	% del total	
Comisiones y seguro previsional	42.003	3,0%	18,8%	
Total ahorro	182.013	13,0%	81,3%	
Total contribución	224.016	16,0%	100,0%	
Empleado	56.004	4,0%	25,0%	
Empleador	168.012	12,0%	75,0%	

3 SMLLV

Contributivo Prima Media		Contributivo Ahorro Individual	
Cotización a Colpensiones 418.629 13%*2.3SMLLV	Administración y Seguros 96.606 3%*2.3SMLLV	Cotización AFPs 129.369 13.2%*(3-2.3SMLLV)	Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo 9.801 1%*(3-2.3SMLLV)
Seguros Previsionales Colpensiones 9.801 1%*(3-2.3SMLLV)	Gastos de Administración AFPs 7.841 0.8%*(3-2.3SMLLV)		
	COP	% del Salario	% del Total
Comisiones y seguro previsional	114.248	2,7%	17,0%
Total ahorro	557.799	13,3%	83,0%
Total contribución	672.048	16,0%	100,0%
Empleado	168.012	4,0%	25,0%
Empleador	504.036	12,0%	75,0%

5 SMLLV

Contributivo Prima Media		Contributivo Ahorro Individual	
Cotización a Colpensiones 418.629 13%*2.3SMLLV	Administración y Seguros 96.606 3%*2.3SMLLV	Cotización AFPs 498.995 13.2%*(5-2.3SMLLV)	Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo 37.803 1%*(5-2.3SMLLV)
Seguros Previsionales Colpensiones 37.803 1%*(5-2.3SMLLV)	Gastos de Administración AFPs 30.242 0.8%*(3-2.3SMLLV)		
Aporte a Fondo de Solidaridad 105.007 1.5%*5 SMLLV			
	COP	% del Salario	% del Total
Comisiones y seguro previsional	269.659	3,85%	22,01%
Total ahorro	955.428	13,65%	77,99%
Total contribución	1.225.087	17,50%	100%
Empleado	306.271	4,38%	25,00%
Empleador	918.815	13,13%	75,00%

Fuente: Reforma pensional, elaborado por Grupo Bancolombia.

El impacto de la reforma aprobada en las finanzas públicas

Desde el punto de vista macroeconómico, una de las principales implicaciones de la aprobación de la reforma pensional gira en torno a su impacto sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Desde nuestro punto de vista, uno de los análisis más completos de las implicaciones fiscales de la reforma es el ejercicio desarrollado por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF, [aquí](#)), que deja en claro cómo a partir de esta reforma habrá una presión sobre el gasto público desde el primer año de entrada en vigencia de las nuevas medidas y que, a menos que se adelanten modificaciones paramétricas al Régimen de Prima Media con una nueva reforma en el futuro, este crecerá notablemente en el largo plazo una vez se agoten los recursos del Fondo de Ahorro del pilar contributivo. A continuación, se esbozan los elementos clave que fundamentan esta proposición.

Según el ejercicio adelantado del CARF, la reforma pensional tiene un costo fiscal extra frente al escenario sin reforma debido, principalmente, a tres razones: i) la incorporación de un subsidio a los adultos mayores más vulnerables en el pilar solidario que requerirá de una asignación en el PGN más alta que la hasta ahora se adjudica al programa ‘Colombia Mayor’, ii) la creación de un subsidio adicional de 20%-30% del saldo ahorrado para adultos mayores de 65 y 60 años para hombres y mujeres respectivamente con más de 300 y menos de 1.000 semanas cotizadas en el pilar semicontributivo y iii) la previsión de que el Fondo de Ahorro para el régimen contributivo se agotaría en menos de 40 años desde la entrada en vigencia de la reforma, lo que obligará a que el Gobierno incremente sustancialmente las transferencias a Colpensiones.

Costo fiscal del pilar solidario

El costo fiscal que calcula el CARF por el pilar solidario sería de aproximadamente 0,3% del PIB por año. De acuerdo con información del MinHacienda, alrededor de 2,8 millones de adultos mayores cumplirían con los requisitos para acceder a este pilar desde 2026. A este grupo de adultos mayores se haría una transferencia mensual equivalente al valor de la línea de pobreza extrema (COP223 mil en 2023). Así las cosas, el flujo de recursos que garantiza este pilar de forma anual equivale a COP7,5 billones (precios de 2023).

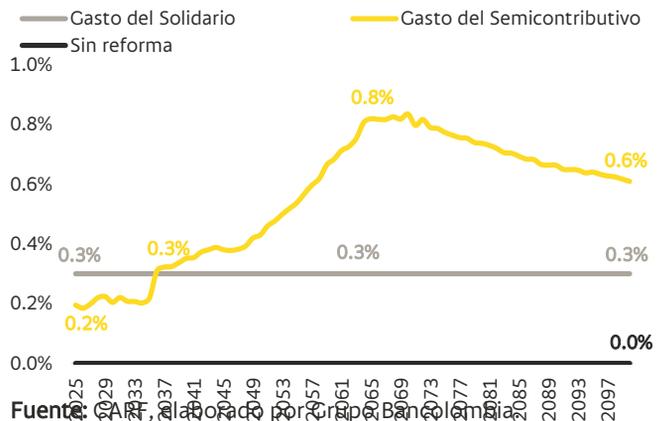
Parte de la financiación de esta transferencia será con los recursos del Fondo de Solidaridad Pensional, que podría alcanzar a cubrir cerca de COP1 billón (precios de 2023) por año. El remanente tendrá que ser cubierto con asignaciones del PGN, donde el programa de Colombia Mayor tiene actualmente adjudicados COP1,7 billones. Así las cosas, el costo fiscal adicional para el Presupuesto de la Nación ascendería a COP4,8 billones por año, lo que sería equivalente a 0,3% del PIB por año.

Costo del pilar semicontributivo

El costo de este pilar surge por el beneficio otorgado a los individuos que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, que cumplieron 65 o 60 años en hombres y mujeres respectivamente, y que no están en situación de pobreza o vulnerabilidad. A estos se les dará una renta vitalicia con lo que hayan cotizado a Colpensiones corregido por la inflación más 3% de rentabilidad real (adicional a la inflación) y un subsidio del 20% (hombres) o 30% (mujeres) del saldo resultante, además de lo que tengan en las cuentas de ahorro individual.

Así pues, queda a cargo de la Nación cubrir el 3% de rendimiento real y el subsidio del 20-30% del saldo. El CARF calcula que el gasto anual asociado a estos flujos, que serían adicionales en su totalidad frente al escenario sin reforma, sería de 0,2% del PIB en 2025, luego aumentaría progresivamente hasta el 0,3% del PIB en 2036 y llegaría a un máximo de 0,8% del PIB en 2070. En el largo plazo convergería a un valor equivalente al 0,6% del PIB (año 2100).

Costo fiscal del Pilar Solidario y Semicontributivo estimado por el CARF (% PIB)



Fuente: CARF, elaboración de Grupo Bancolombia

Costo del pilar contributivo

El CARF calcula el costo del pilar contributivo a partir de una modelación de las fuentes y usos de recursos de Colpensiones en los escenarios sin reforma y con reforma.

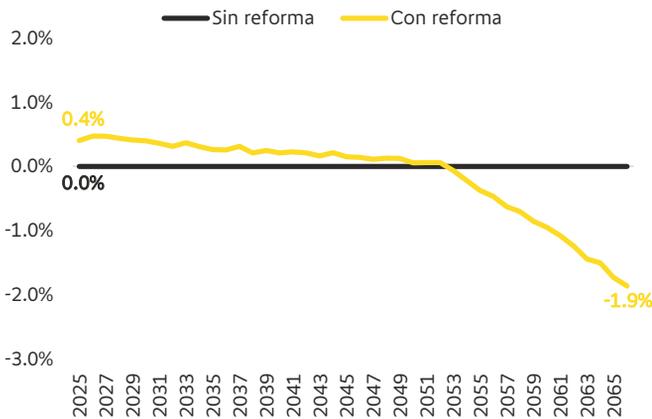
Las fuentes de recursos de Colpensiones aumentan por el incremento que se da en la cantidad de cotizantes en el Régimen de Prima Media, pero disminuyen porque los traslados son menores frente al escenario sin reforma y debido a la porción de ingresos de los actuales cotizantes de este régimen que supera el umbral de 2,3 smmlv y que con la reforma se dirigirá a los fondos privados. En neto, el flujo anual de ingresos por cotizaciones sería 1,3% del PIB mayor

La presión de largo plazo del pilar contributivo es significativa

que en el escenario sin reforma en 2025, punto de partida respecto al que se moderaría paulatinamente hasta que en el largo plazo se ubicaría en 0,7% del PIB. Entre tanto, dado que la reforma elimina el arbitraje entre el Régimen de Prima Media (de Colpensiones) y el Régimen de Ahorro Individual Solidario (de los fondos privados), se elimina el incentivo a solicitar el traslado -hoy posible hasta 10 años antes de la edad de pensión-, tal que será sustancialmente menor el influjo de recursos por traslados a Colpensiones desde 2025.

En medio de esto, es valioso mencionar que se crea el Fondo de Ahorro Común para alojar parte de los nuevos recursos que llegarán a Colpensiones por concepto de cotizaciones y la totalidad de los traslados. Esto permitirá que la entidad cubra parcialmente el pasivo contingente que se genera, mientras la Nación seguirá contribuyendo en montos similares a los que aportaría sin reforma. El CARF calcula que los flujos netos hacia este fondo serán positivos (incremento del saldo del fondo) hasta aproximadamente 2050, año a partir del cual iniciaría un proceso de desacumulación, tal que se llegaría a su agotamiento hacia 2065. Así pues, este Fondo de Ahorro le aportará recursos anuales a Colpensiones que podrían llegar a representar el 1,9% del PIB en su último año.

Flujo neto estimado por el CARF para el Fondo de Ahorro (% PIB)



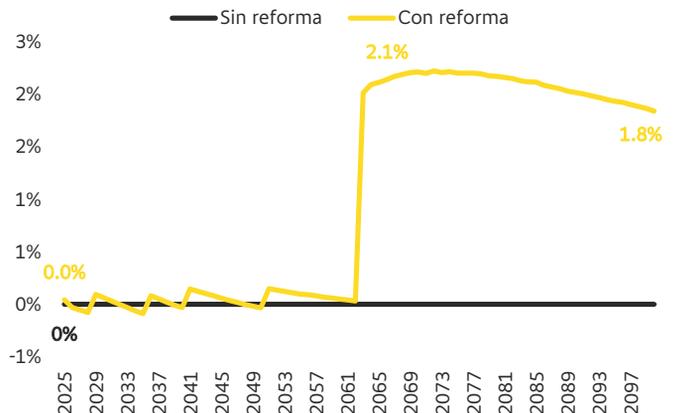
Fuente: CARF, elaborado por Grupo Bancolombia.

Por el lado de los usos, las obligaciones de Colpensiones aumentan de forma acelerada, en línea con el aumento de la cantidad de cotizantes y a pesar de que la entidad ya no tendría que pagar la porción de la pensión que supere las cotizaciones por 2,3 salarios mínimos. Así pues, los cálculos del CARF sugieren que los egresos de Colpensiones serían 0,3% del PIB superiores al escenario sin reforma en 2025 y que esta diferencia se incrementaría progresivamente hasta un máximo de 1,9% del PIB en 2065, para luego retroceder lentamente. La totalidad de estos recursos adicionales

necesarios serían cubiertos por el Fondo de Ahorro hasta el momento de su agotamiento.

Así pues, los cálculos apuntan a que el costo fiscal del pilar contributivo será poco significativo (en promedio no tendría costo) en el corto y mediano plazo, tal que solo habrá un impacto muy significativo desde el año siguiente al agotamiento del Fondo de Ahorro (previsto para 2065). Después de eso, la transferencia que tendrá que hacer el GNC a Colpensiones sería de aproximadamente 2,1% del PIB por año (cerca de COP33 billones a precios de 2023) y se moderaría lentamente a un monto equivalente a cerca de 1,8% del PIB (COP28,3 billones de 2023) por año en 2100.

Gasto adicional de la Nación por el Pilar Contributivo (% PIB)



Fuente: CARF, elaborado por Grupo Bancolombia.

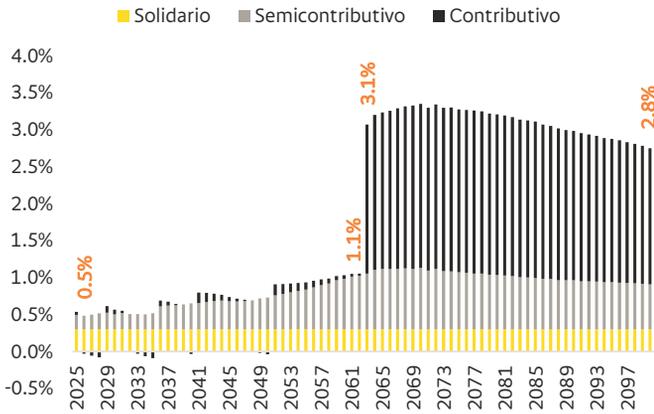
Sobre esta base, el costo fiscal de la reforma es muy significativo en un horizonte de mediano plazo. En los primeros 10 años de vigencia de la iniciativa, el gasto fiscal adicional al escenario sin reforma es entre 0,4% (COP6,3 billones de 2023) y 0,6% del PIB (COP9,4 billones) cada año, al sumar los recursos necesarios para cubrir los tres pilares. Este costo ascendería lentamente hasta un nivel entre 0,9% (COP14,2 billones) y 1,1% del PIB (COP17,3 billones) por año en el periodo en el que el Fondo de Ahorro aún cuente con recursos. Desde el año posterior al agotamiento de este fondo, el costo fiscal total sube muy considerablemente, hasta cerca de un 3,1% del PIB (COP48,7 billones de 2023) por año, aunque con una ligera tendencia a la reducción, tal que hacia el año 2100 sería de aproximadamente 2,8% del PIB (COP44 billones de 2023) por año.

Es relevante notar que el reciente Marco Fiscal de Mediano Plazo no incorporó el costo fiscal de esta reforma en las cifras propuestas para la visión fiscal de los próximos años. Dado que la propuesta del Gobierno ya cumpliría al límite con el espacio de déficit fiscal que permitiría la regla fiscal en los próximos años, la presión de corto plazo de entre 0,4% y 0,6% del PIB por año de esta reforma no es un tema menor.

El costo fiscal aumentará desde el primer año de vigencia de la reforma

Sería valioso que el Gobierno adelante una actualización de la visión fiscal oficial de mediano plazo en la que incorpore este impacto en las cuentas y se esclarezcan cuáles serían las fuentes con las que se cubrirán estas necesidades o si sería necesaria una reorganización de las partidas de gasto, en caso de que no parezca factible lograr un incremento de los ingresos corrientes.

Gasto adicional total de la Nación por la reforma pensional (% PIB)



Fuente: CARF, elaborado por Grupo Bancolombia.

Entre tanto, de cara a la visión de muy largo plazo, se pone de manifiesto uno de los grandes faltantes de esta reforma pensional: definir ajustes de los parámetros clave del Régimen de Prima Media. El propio Gobierno ha hablado de

que en una reforma futura se deberán considerar esos ajustes. La clave sería lograr que se extienda la vida del Fondo de Ahorro. Sobre la anterior premisa, se debieron haber introducido ajustes paramétricos graduales de mediano plazo en esta reforma, antes que dejar en duda comprometida la sostenibilidad de las finanzas públicas de muy largo plazo. Además, la exclusión de la propuesta de “cuentas generacionales” que se introdujo en el tercer debate del trámite por el Congreso (aquel que tuvo lugar en la comisión de la Cámara de Representantes) fue otro faltante relevante que hubiera contribuido a extender considerablemente el periodo de vida del Fondo de Ahorro.

Finalmente, conviene mencionar que el CARF resalta en su análisis que, además de lo dicho antes, se hubiesen podido adelantar otros ajustes que habrían permitido moderar el impacto fiscal de la reforma:

- i) evitar la introducción de la prestación anticipada, priorizar la medida de reducción de las semanas mínimas de cotización para enfocarla a aquellas que tengan hijos y se condicione a la cantidad de hijos
- ii) no permitir el traslado de el Régimen de Ahorro Individual Solidario (RAIS, de los fondos privados) al Régimen de Prima Media (RPM, Colpensiones) a menos de 10 años de la edad de pensión, para las personas para las que continuará aplicando el sistema actual por cumplir con los requisitos definidos
- iii) no permitir la compra de semanas por equivalencia con ahorro en el RAIS.

Así pues, si se inicia un nuevo trámite legislativo que busque ajustar algunos de los elementos que contiene el texto aprobado por el Congreso, sería valioso que estas propuestas entren en consideración.

Escenarios de impactos en flujos de las AFP y mercado de capitales

Actualmente los fondos de pensiones son los mayores tenedores de TES con una participación del 31% sobre el monto en circulación, siendo uno de los agentes más importantes dentro del mercado de renta fija local. **Así, consideramos que, aunque los flujos de cotizaciones serán fuertemente impactados (-63%), teniendo en cuenta que más del 80% de los empleados formales que cotizan lo hacen entre 1 y 2 SMMLV, en el corto plazo el impacto en el mercado de capitales sería moderado.** En el peor escenario (asumiendo que el Fondo de Ahorro no realiza inversiones en el mercado de renta fija) la pérdida de flujos mensuales sobre el mercado de deuda pública sería de alrededor de COP 850 mil mn, que comparado contra el volumen promedio de negociación diario (COP 2 bn en SEN y COP 1.2 bn por Master Trader) no representa ni un día de negociación. Caso similar para el mercado de deuda privada, en el que la pérdida estimada sería cercana a COP 70-COP 90 mil mn para un mercado que negocia en promedio COP 1 bn al día. La capacidad que tienen las AFP de sostener los activos bajo administración actuales posterga el impacto real hacia el largo plazo.

Actualmente los fondos de pensiones tienen una participación de aproximadamente 15% en el volumen mensual negociado en el mercado de acciones locales y, poseen aproximadamente 10% de las acciones en circulación del mercado. Dada la disminución estimada de los flujos, para 2026 se estimaría una caída de COP 167 mil mn mensuales en el flujo que entraría al mercado local de acciones, el cuál correspondería a un nivel en torno a los 2,5 días de negociación, un valor que en comparación a los volúmenes promedio negociados mensualmente, COP1,3 bn, es pequeño.

No obstante, la reforma pensional aprobada tendría un efecto negativo en la operación de las AFP, principalmente en el tamaño futuro de su portafolio de inversiones y su capacidad de mantener compras en el mercado de renta variable local e inversiones en títulos de deuda emitidos por la nación, principalmente en el largo plazo.

A pesar de lo anterior, parte de los flujos que se perderían de las AFP, serían compensados por los recursos que llegarán a Colpensiones, de los cuales una parte se espera sean destinados al Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo que sería administrado por el Banco de la República. Sin embargo, uno de los riesgos que identificamos estaría asociado a lo expuesto por el artículo 24 del texto aprobado, el cual otorga facultad al Gobierno Nacional para que pueda reglamentar la desacumulación del fondo del ahorro, por lo cual no hay certeza sobre el plazo que estos recursos permanecerán en el mercado de capitales. Para determinar los posibles impactos, se necesita mayor claridad sobre el régimen de inversiones que seguiría el Fondo de Ahorro.

COP	2025E sin RP	2,3 SMMLV
Flujo anual aportes	40.819.901.865.175	14.044.854.272.149
Flujos de Colpensiones		2.410.397.477.173
Flujo neto anual	40.819.901.865.175	16.455.251.749.322
Flujo neto mensual	3.401.658.488.765	1.371.270.979.110
% inversiones RV	240.837.421.005	97.085.985.321
% inversiones TES	1.212.351.085.396	488.720.976.955
% inversiones FCP	530.998.890.096	214.055.399.839
Flujos por aportes que no recibirán	-	24.364.650.115.853
	Caída en aportes	-59,7%

COP	2026E sin RP	2,3 SMMLV
Flujo anual aportes	45.639.621.967.095	11.646.807.807.535
Flujos de Colpensiones		5.389.999.712.001
Flujo neto anual	45.639.621.967.095	17.036.807.519.536
Flujo neto mensual	3.803.301.830.591	1.419.733.959.961
% inversiones RV	269.273.769.606	100.517.164.365
% inversiones TES	1.355.496.772.423	505.993.183.330
% inversiones FCP	593.695.415.755	221.620.471.150
Flujos por aportes que no recibirán	-	28.602.814.447.559
	Caída en aportes	-62,7%

*Inversión mensual para mantener la participación actual del portafolio en RV local del 6%, TES del 36%, y FCP 16%.

Fuente: Superfinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Beneficios especiales, régimen de transición y reglamentación pendiente

Beneficios especiales

Semanas para mujeres con hijos: Las mujeres que cumplan la edad mínima para acceder a la pensión y no hayan cotizado las semanas mínimas establecidas, podrán disminuir en 50 semanas por cada hijo natural o adoptivo con un máximo de 3 hijos.

Pensión anticipada de vejez: Los afiliados que no estén en el régimen de transición, que cumplan 62 años si es mujer y 65 años si es hombre, después de la entrada en vigor de esta ley, y no reúnan las semanas mínimas para la pensión, pero **que tengan más de 1000 semanas cotizadas, podrán disfrutar una pensión anticipada.**

Se liquidará la pensión de manera proporcional a las semanas cotizadas. Adicional, **se le descontará de manera mensual el equivalente a las cotizaciones faltantes hasta alcanzar el mínimo de semanas.** “En caso de fallecimiento del titular de la prestación, no habrá sustitución pensional”.

Régimen de transición

Las disposiciones de la reforma comienzan a operar a partir de junio de 2025. Por esta razón en dicho momento las personas que estén afiliados a Colpensiones y devenguen más de 2.3 SMLMV deberán elegir una AFP para cotizar en el régimen de ahorro individual.

A las personas que, a la entrada en vigor de este Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, **cuenten con 750 semanas cotizadas para el caso de las mujeres y 900 semanas cotizadas para el caso de los hombres, se les continuará aplicando en su totalidad el régimen anterior.** Para el cálculo de las semanas se tendrá en cuenta lo cotizado a cualquier régimen pensional de dicha ley.

Oportunidad de traslado: Las mujeres que tengan 750 semanas cotizadas y los hombres que tengan 900 semanas cotizadas, y estén a menos de 10 años de tener edad de pensión, tendrán 2 años a partir de la entrada en vigor de la reforma para solicitar traslado de régimen respecto a la normativa anterior. **Los valores de la cuenta de ahorro individual de las personas que se trasladen en este mecanismo seguirán siendo administradas por las AFP hasta el momento en que se consolide la pensión integral de vejez o la pensión de vejez del régimen anterior.**

La reforma no aplicará para las personas que ya tengan una pensión de vejez o hagan parte de los regímenes especiales y exceptuados.

Reglamentación pendiente

El pasado 16 de julio fue sancionada la reforma por parte del Presidente de la República y aunque se esperaba un nuevo proyecto de ley que pretendiera ajustar puntos al interior del articulado que generaban incertidumbre por su redacción, a la fecha este trámite no se ha radicado.

Así, entre los puntos que generan mayor incertidumbre se destaca el rol del Banco de la República en la administración del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo, y las disposiciones sobre la operación del mismo.

Algunos puntos que estarán sujetos a la reglamentación del Gobierno mediante acto administrativo son:

- Metodología de constitución de una renta vitalicia con los recursos del componente de ahorro individual, que se deberán transferir al componente de prima media en la etapa de desaccumulación.
- Los sistemas de equivalencias que permitan “transferir” semanas del CCAI y el ahorro voluntario al CPM para quienes necesiten completar sus semanas.
- Las condiciones y funcionamiento de los seguros y esquemas de cobertura que se pagarán con la comisión de Colpensiones.
- Régimen de inversión del Fondo del Ahorro del Pilar Contributivo y esquema de subcuentas generacionales.
- La operatividad de la fase de desaccumulación del FAPC.
- Disposiciones sobre la cotización por días o semanas.
- La reducción gradual de la comisión de administración del CCAI al 0% (vs. 0,8% inicialmente) para llevar el aporte a la cuenta individual al 14% de la cotización (vs. 13,2%). No obstante, aunque se reduciría la comisión por flujos, se aprobó una comisión de hasta el 0,7% sobre el AUM que compensaría la reducción en la comisión de los flujos.

En materia de subsidios y beneficios:

- Las condiciones para que los afiliados rediman su bono pensional a la edad de pensión.
- La focalización de los grupos que podrán acceder al pilar solidario.
- Los beneficios y requisitos para que los pueblos indígenas, negros, afrocolombianos raizales y palanqueros accedan a la renta básica.
- Los requisitos para facilitar el acceso de las mujeres a la pensión.

Conclusiones

- Teniendo en cuenta el umbral aprobado 2,3 SMLMV, se generarían fuertes impactos en los aportes recibidos por las AFP los cuales caerían cerca de un 62,6% si las disposiciones se implementan según lo aprobado por el Congreso.
- La reducción en los aportes a los fondos limitará el flujo de inversiones de las AFP en TES y RV local por parte de las AFP, con un impacto material en el largo plazo. Adicionalmente podría generar un importante deterioro en el ahorro, la inversión una mayor presión fiscal y en general, problemas en la estabilidad macroeconómica.
- Se debe monitorear cuál será el papel de Colpensiones, además de pagador único, como jugador fundamental en el mercado de valores local, teniendo en cuenta los flujos anuales que serían destinados al Fondo del Ahorro, el cual puede llegar a ser gestionado por las mismas AFP, Fiduciarias, Comisionistas y Aseguradoras, según lo defina el Banrep a través de un proceso contractual.
- La Reforma Pensional tal como fue aprobada aún no establece la dinámica mediante la cual las AFP seguirán percibiendo el 0,8% de la cotización y la reducción paulatina de esta comisión para pasar al esquema de comisión de hasta el 0,7% de los activos bajo administración.
- El incremento significativo en las funciones de Colpensiones necesarias para administrar el nuevo volumen de cotizaciones y afiliados representa un reto para esta organización. **Así lo resaltó la Contraloría General de la Nación*** donde alertó que la administradora ya presenta dificultades en la gestión del sistema actual, y debería recibir una gran recomposición de recursos tecnológicos y de capital humano para administrar el nuevo sistema.
- El cambio demográfico del país afecta la sostenibilidad fiscal en el largo plazo de la reforma propuesta. El crecimiento en la esperanza de vida, el descenso en la natalidad y el aumento en la tasa de dependencia (relación entre el número de personas en edad de trabajar y los adultos mayores), plantean retos a los sistemas de seguridad social, especialmente al pensional, que deberán evaluarse dentro de los análisis fiscales, cuidando de no heredar altos pasivos fiscales a las generaciones futuras quienes terminarán pagando, por la vía de mayores impuestos, los subsidios regresivos que se derivan de la propuesta.

- <https://consultorsalud.com/wp-content/uploads/2024/03/%F0%9F%86%91-Estudio-Pensiones-Contraloria.pdf>

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Santiago Espitia Pinzón
Gerente Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista de Banca Central
acmirand@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Tasa de Cambio
vaguaque@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

María Paula González Rodríguez
Analista Internacional
mapgonza@bancolombia.com.co

Omar Esneider Velasco Orjuela
Estudiante en Práctica
ovelasco@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Óscar Camilo Roperó Osorio
Analista Sectorial Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez Cardona
Analista Sectorial Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Gerente Sector Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Sector Gobierno y Salud
dracadavi@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Analista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Laura María Jiménez Franco
Analista Sectorial
laurijime@bancolombia.com.co

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sectorial Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Alberto Sáenz Cubillos
Analista Sectorial Comercio
disaenz@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Sectorial Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analítica
mabustam@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Investigaciones Renta Variable
jdauder@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Acciones
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Acciones
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque
Analista Acciones
silondon@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Acciones
valmarin@bancolombia.com.co

Luisa Fernanda Lambis Hernández
Estudiante en Práctica
llambis@bancolombia.com.co

Analítica

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
Sospina@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de Sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 16 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	9	1	1	5
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	56.25%	6.25%	6.25%	31.25%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.