

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Abril 5 de 2016

## Las AFPs como solución al problema pensional

En una reciente nota (*Revista Dinero*, marzo 4 de 2016), Eduardo Lora vuelve a repetir los argumentos que había esgrimido (en otra nota de mayo de 2014) sobre la problemática de baja cobertura e inequidad pensional en Colombia.

Tanto las multilaterales (incluyendo BID y OECD) como los centros de investigación (Anif y Fedesarrollo) hemos venido repicando sobre la urgencia de realizar una reforma pensional de tipo estructural, donde se logre: i) mejorar la participación poblacional dentro del sistema (elevando la relación contribuyentes PILA/PEA del actual 40% hacia un 70%, como en Chile); y ii) reducir los inequitativos subsidios (en el rango 40% al 70%) que se continúan otorgando en el sistema público de Colpensiones, cuyo Valor Presente Neto (VPN) estaría escalando del 140% del PIB hacia un 228% del PIB durante 2015-2050. Esto como resultado de los masivos traslados de las AFPs hacia Colpensiones, en busca de esos subsidios. En este tipo de recomendaciones de macro-enfoque pensional vemos que (todavía) estamos de acuerdo con el Dr. Lora.

Sin embargo, en la última versión de su nota el Dr. Lora se despacha contra el sector privado y concluye que las AFPs son parte del problema y no la solución a la insostenibilidad pensional que tanto dice preocuparle. La principal falacia de composición que arma el Dr. Lora es endilgarle a las AFPs el problema de informalidad laboral es-

tructural, como si acaso ello no descansara sobre los costos no salariales que continúan representando un 49% sobre la nómina, aun después de la reducción de 13.5pps lograda en la Ley 1607 de 2012. Este error no es disculpable para un experto que como él ayudó, siendo director de Fedesarrollo, a detectar esa problemática y cuya solución continúa siendo muy parcial.

Infortunadamente, muchas de sus otras argumentaciones en contra de las AFPs presentan fallas técnicas que habíamos tenido oportunidad de comentar hace más de un año y que ahora vale la pena volver a resumir aquí (ver *Informe Semanal* No. 1225 de julio de 2014).

Frente a la supuesta culpa de las AFPs por la baja cobertura pensional, le dijimos en ese entonces: ... Las proyecciones pensionales que hicieron Schmidt-Hebbel (entonces en el Banco Mundial), Ulpiano Ayala (en el MHCP), Juan Luis Londoño (en el DNP) y Eduardo Lora (en Fedesarrollo), entre otros, prometían que dicha cobertura llegaría a la franja del 45%-60% de la PEA, siguiendo la tendencia de Chile, una vez se ajustaba por patrones de ingreso per cápita y de "cultura" de lo formal. Por eso nos ha sorprendido que el propio Dr. Lora (*Revista Dinero*, mayo 5 de 2014) ahora nos venga a decir que el sistema de AFPs ha sido un gran fracaso, cuando el problema de la informalidad NO puede ser atribuible a la existencia de las AFPs. Por el contrario, la

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

creación de mecanismos de mercado, como las AFPs, ha ayudado a impulsar la formalización laboral y tributaria (pues sin ella no se puede crecer). Lo que no se menciona es que ha existido otra serie de bloqueos a la formalidad del mercado laboral, como en casi toda América Latina.

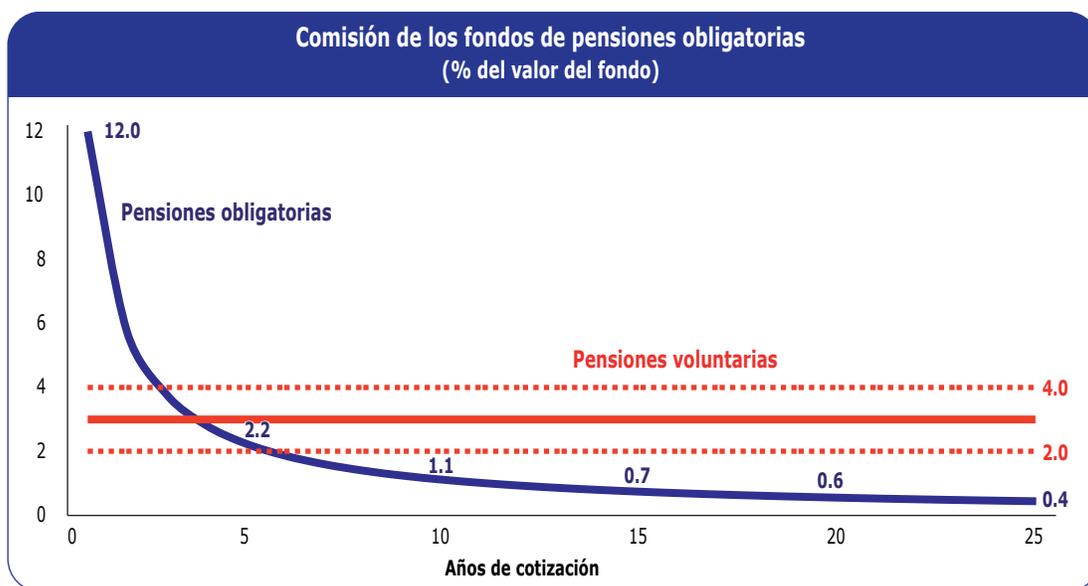
Frente a la falsedad de bajos retornos de las AFPs, le respondimos entonces: ... ¿Cómo puede alguien argumentar que el sistema de AFPs ha sido un fracaso, cuando el retorno promedio de una buena inversión de portafolio normalmente rinde entre un 3% o un 5% real anual, neto de los factores antes mencionados, y el de las AFPs en Colombia ha fluctuado entre el 8% y el 9% real por año, dependiendo del horizonte de análisis?

Ante la falsa idea de que las comisiones cobradas por las AFPs son elevadas (que son las mismas que cobra Colpensiones), concluimos que: ... Es entendible que la gente del común piense que se le estaban cobrando tasas de administración del orden del 2% anual y que después han sido reducidas al 1.3% anual, pero es imperdonable que los expertos (como el Dr. Lora) no aclaren que, en realidad, los cobros son muy inferiores a esas cifras, pues esas tasas no se computan sobre el valor del portafolio administrado (como usualmente ocu-

rre en el sistema financiero). NO, estas tasas de las AFPs en cuentas obligatorias se computan únicamente sobre la porción del aporte y no sobre el *stock* ahorrado, lo cual implica que a mayor estadía bajo el esquema de ahorro ese cobro va convergiendo hacia una tasa cercana al 1% anual a horizontes de 10 años de ahorro o al 0.5% hacia los 20 años, ver gráfico adjunto.

Ante la idea teórica de moverse a cuentas no-cionales, mencionamos: ... Sobre las propuestas de simplemente alterar la contabilidad de las pensiones a través de adoptar “sistemas no-cionales” (como en algunos países nórdicos o asiáticos, en casos de la salud), cabe señalar que ello en poco altera el problema de bajo ahorro para unas generaciones cuya expectativa de vida pronto desbordará los 75 años. El problema sigue siendo cómo ganar en formalidad, en cultura del ahorro y en reformas paramétricas que incrementen la edad de retiro en línea con las mayores expectativas de vida.

Sería entonces útil, para enriquecer el debate y ceñirse a la verdad, que el Dr. Lora volviera a empararse de los cálculos actuariales detallados, revisara los datos históricos del desempeño de las AFPs durante el lapso 2005-2015, en vez de quedarse en conceptos puramente “nacionales”.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera.