



Es lo que hay

Abordar el problema de pensiones es urgente, pues en 2017 sumaron \$50,9 billones, es decir, el 22,5% del Presupuesto General, sin el servicio de la deuda.

De acuerdo con el diagnóstico de la Comisión del Gasto Público, es urgente realizar una reforma pensional estructural, tarea que no va a hacer el gobierno saliente durante su último semestre. A pesar de su urgencia, esta reforma se puede postergar en la medida en que el gobierno entrante presente una nueva reforma tributaria, en vez de reformar la Ley de la Regla Fiscal, para que permita una senda de reducción del déficit fiscal más moderada frente a la actual. El fortalecimiento del mercado de rentas vitalicias, que a su vez implica cambios en el mercado de capitales, hace parte de la solución al problema pensional.

De acuerdo con el diagnóstico de la Comisión del Gasto Público, es urgente realizar una reforma pensional estructural, tarea que no va a hacer el gobierno saliente durante su último semestre. A pesar de su urgencia, esta reforma se puede postergar en la medida en que el gobierno entrante presente una nueva reforma tributaria, en vez de reformar la Ley de la Regla Fiscal, para que permita una senda de reducción del déficit fiscal más moderada frente a la actual. El fortalecimiento del mercado de rentas vitalicias, que a su vez implica cambios en el mercado de capitales, hace parte de la solución al problema pensional.

En Colombia hay dos modalidades para cotizar pensión: afiliarse al régimen de prima media a través de Colpensiones, o a una Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía (AFP, creadas en 1994), en un régimen de ahorro individual con solidaridad (RAIS). El pasivo pensional que preocupa a nivel fiscal es el del RPM, junto con los regímenes especiales. La preocupación respecto al RAIS es la competitividad frente al RPM subsidiado que incrementa el déficit fiscal, y dado los incentivos actuales, podría subir mucho con los traslados de RAIS al RPM.

Hay preocupación respecto al correcto funcionamiento de los esquemas de pensión del RAIS, que son el retiro programado y la renta vitalicia. El retiro programado es la modalidad en que la AFP paga la pensión obtenida con el ahorro, y si el pensionado resulta extra-longevo, agotando su ahorro, la AFP le reconoce un SMLV como pensión. Por otro lado, en la renta vitalicia la compañía de seguros paga mensualmente la pensión, luego de que la AFP traspasa todos los fondos del pensionado a la aseguradora, que es la responsable de pagar de por vida el monto fijado, asumiendo la extra-longevidad.

Abordar el problema pensional es urgente, teniendo en cuenta que para 2017 las pensiones sumaban 50,9 billones, de los cuales 38,2 billones son del Presupuesto General



de la Nación (PGN), representando el 22,5% de este sin incluir el servicio de deuda. El futuro no es prometedor, pues solo el 33% de la población económicamente activa cotiza a pensión en Colombia. El RPM es en exceso generoso, incrementando los faltantes fiscales y el pago de pensiones con cargo al PGN como porcentaje del PIB resulta en una gran rigidez presupuestal. Las soluciones al problema pensional planteadas por ANIF, Asofondos, Fedesarrollo y la Comisión del Gasto Público, incluyen la eliminación (marchitamiento) del RPM, así como su mantenimiento en el caso de los salarios más bajos, junto con la racionalización de los regímenes especiales. Todas las soluciones requieren del fortalecimiento del mercado de rentas vitalicias.

En cuanto al RAIS, se observa una baja proporción de la población accediendo a pensiones vitalicias (prácticamente solo 1 de cada 3 colombianos). La publicación Elementos para una reforma pensional estructural de ANIF, destaca a la elevada garantía de pensión mínima (1SMLV) dentro de los obstáculos para dinamizar el mercado de rentas vitalicias. Dentro de las soluciones planteadas para crear un mercado de rentas vitalicias, resaltamos la de extender la curva de TES a maduraciones de 30 años, para así lograr un adecuado calce financiero a la hora de expedir rentas vitalicias.

La tasa de corte de 3,77% de los TES UVR 2049, evidencia la dificultad de calce que afrontan las AFP y las aseguradoras, teniendo en cuenta que el IPC + 4% es la tasa de descuento tope para cotizar rentas vitalicias. Las aseguradoras de vida que ofrezcan rentas vitalicias van a tener que calcular y realizar, una Reserva de Insuficiencia de Activos (RIA, en revisión por la Superfinanciera), que plantea retos para las aseguradoras, en la medida en que pueden verse obligadas a aumentar sus reservas, si bien da más espacio para la gestión de plazos, pues incorpora adecuadamente al componente de duración (vencimiento promedio ponderado a mercado). No es necesario tener calzados todos los flujos futuros, sino el valor presente de los tramos definidos.

En línea con el crecimiento del portafolio de rentas vitalicias, aumentará la importancia de las aseguradoras de vida en el sistema pensional y su relevancia en el mercado de capitales. El mercado de capitales local dista mucho de ser óptimo para soportar las rentas vitalicias (o la gestión normal de las AFP), pero es lo que hay, y parece estar reaccionando para suplir las necesidades de inversión insatisfechas de emisiones de largo plazo, mayor rentabilidad, e inclusive vencimientos específicos. La demanda sobre el monto ofrecido (bid-to-cover) de 2,3x por TES Clase B en UVR con vencimiento en 2049 (emisión de 1 billón de pesos, en enero), y también de 2,3x por la emisión de bonos ordinarios de Odinsa con calificación AA- (emisión de 400 mil millones de pesos, en octubre de 2017) evidencian que hay necesidad de una curva de rentabilidad más larga, así como apetito por emisiones de mayor riesgo crediticio. En la misma línea, la colocación de 12,2 billones de pesos en deuda corporativa durante 2017, que incluye



colocaciones a 25 y a 30 años, fue 40,2% superior al promedio de colocaciones de los cuatro años anteriores.

Todo esto hace pensar que el mercado, incluidas las aseguradoras que ofrecen rentas vitalicias, van a acoger positivamente modalidades de emisión de deuda no estandarizada (Decreto 1178 de 2017), así como los bonos de infraestructura (Bono tipo 4G a 18 años), y más emisiones de TES 2049. La importancia de la reforma pensional ha sido resaltada por el Banco Mundial, BID, FMI y la OCDE, así como por los organismos de investigación, y gremios privados. Sin embargo, no es necesario esperar a que se concrete la reforma estructural para avanzar el tema de las rentas vitalicias, teniendo identificado el problema y sus posibles soluciones, con un ajuste regulatorio en curso para las aseguradoras, y el mercado de capitales local acercando lentamente a inversionistas y emisores.

Diario Portafolio, 27 de Febrero de 2018. Página 14