

Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez - SNAV

MODELO PENSIONAL ISP
SOLUCIONES PENSIONALES ISP

Tabla de contenido

SISTEMA NACIONAL DE AHORRO PARA LA VEJEZ (SNAV)	2
Un cambio de paradigma basado en la capitalización individual, frente a los desafíos del sistema pensional colombiano	2
Resumen.....	2
1. Introducción.....	3
1.1. Arquitectura del SNAV.....	4
1.1.1. Componente Mutua.....	4
1.1.2. Componente Contributivo.....	5
1.1.3. Administración de recursos.....	5
2. Revisión de la literatura	6
2.1. El anacrónico paradigma tradicional: Reparto vs. Capitalización pura	6
2.2. Reformas sobre modelos de pilares y administración centralizada.....	7
3. Marco conceptual del SNAV.....	7
3.1. Teoría del ciclo de vida y suavizamiento del consumo	8
3.2. Fallas de mercado y subastas óptimas	8
3.3. Teoría actuarial del riesgo de longevidad.....	8
4. Diagnóstico del sistema actual.....	9
4.1. Rigidez ante la transición demográfica y regresividad fiscal.....	9
4.2. Ineficiencias del mercado de capitalización atomizado	9
4.3. Informalidad Laboral.....	10
5. Descripción técnica del Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (SNAV).....	10
5.1. El Administrador Centralizado de Cuentas (Clearing House).....	10
5.2. Estructura de acumulación y Fondos por cohortes Generacionales	11
5.3. Arquitectura de desacumulación	11
6. Fundamentos económicos y análisis de incentivos	11
6.1. Subsidios cruzados en los extremos de la vida laboral.....	11
6.2. Estructura de financiamiento del SNAV y el fin de la obligatoriedad de aportes.....	12
7. Fundamentos financieros y de mercado de capitales	13
7.1. El beneficio de la transición a UVT y protección fiscal	13
7.2. Eficiencia de costos y administración de Fondos Generacionales	13
8. Fundamentos de sostenibilidad fiscal.....	14
8.1. Protección contra la tendencia demográfica al envejecimiento	14
8.2. Régimen de Transición al SNAV.....	15
8.2.1. Afiliados Régimen de Prima Media.....	15
8.2.2. Afiliados Régimen de Ahorro Individual.....	15
9. Comparación con sistema actual.....	15
10. Ventajas del SNAV.....	16
11. Riesgos y desafíos de implementación el SNAV.....	17
11.1. Riesgo de gobernanza institucional, captura política y agencia	17
11.2. Ventana restringida de capitalización para la cohorte mayor (59 a 65 años).....	17

11.3. Fricción fiscal y agotamiento de fuentes de financiamiento a mediano plazo	18
11.4. Riesgo de transición legal y operativa desde el régimen actual (Ley 797 de 2003)	18
12. Implicaciones para la política pública	18
13. Conclusiones.....	19
Referencias bibliográficas	20

SISTEMA NACIONAL DE AHORRO PARA LA VEJEZ (SNAV)

Un cambio de paradigma basado en la capitalización individual, frente a los desafíos del sistema pensional colombiano

Soluciones Pensionales ISP

Documento de propuesta de reforma pensional para discusión con expertos del sector pensiones, medios de comunicación, academia y formuladores de política pública.

Resumen

La sostenibilidad de los sistemas pensionales a nivel mundial enfrenta una serie de desafíos de sostenibilidad fiscal y social en razón al envejecimiento poblacional, las rigideces fiscales y la dicotomía de elegir entre reducir los beneficios definidos o aumentar las tasas de aporte para construir un sistema viable a largo plazo; la coyuntura nos demuestra que los modelos tradicionales de reparto puro y capitalización individual – por si solos – no serán capaces de sostener las presiones demográficas y las necesidades sociales de una sociedad que cada vez envejece más rápido y vive más tiempo. Este documento desarrollado por Soluciones Pensionales ISP presenta las bases del **Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (SNAV)**, una propuesta de reforma pensional estructural diseñada para abordar los principales desafíos del sistema (cobertura, sostenibilidad fiscal y sostenibilidad social). El modelo SNAV pretende romper el anacrónico debate entre capitalización y reparto proponiendo un cambio disruptivo que supone romper el paradigma clásico de contribuciones entre trabajadores y empleadores en el que al final de la vida laboral, el estado resulta ser el garante de onerosas y regresivas prestaciones a sectores privilegiados del país, para construir verdadera equidad y progresividad en favor de la población vulnerable en los extremos de su vida laboral, lo anterior a

través de una arquitectura institucional híbrida caracterizada por: i) **Aportes (no prestaciones) a cargo del estado**, ii) **Centralización de la administración operativa y el recaudo** a través de la figura de Cámara de Compensación (*Clearing House*) de naturaleza estatal (Colpensiones), iii) **Gestión de inversiones**, iv) **Desindexación del Smlmv en el sistema pensional** y v) la **eliminación de la obligatoriedad de aportes al sistema pensional para salarios superiores a dos Smlmv**.

En el SNAV la fase de acumulación, (tanto para los aportes realizados por el estado en favor de la población vulnerable, como los aportes realizados por los trabajadores formales) los recursos serán adjudicados mediante subastas públicas a administradores de activos profesionales bajo esquemas de Fondos Generacionales¹ (*Target-Date Funds*), indexando las comisiones exclusivamente al rendimiento real del portafolio. En la fase de desacumulación, el SNAV plantea mutualizar el riesgo de cola de longevidad mediante un Fondo de Longevidad Colectivo. Mediante un análisis interdisciplinario, este artículo demuestra que el SNAV erradica los subsidios regresivos a la población de mayores ingresos, brinda cobertura real a la población vulnerable, elimina los excesivos costos de intermediación financiera que erosionan el saldo de las cuentas de ahorro individual y blinda el ahorro frente al riesgo político. A través del SNAV se potenciará el ahorro nacional para la vejez y el desarrollo del mercado de capitales, garantizando un esquema de protección social sostenible y equitativo para las próximas generaciones.

- **Palabras clave:** Reforma pensional, capitalización centralizada, gestión de inversiones competitiva, sostenibilidad actuarial, fondos generacionales, comisiones por rendimiento, Unidades de Valor Tributario (UVT).

1. Introducción

Los sistemas de seguridad social para la vejez constituyen hoy en día uno de los desafíos más complejos y urgentes de la macroeconomía y la política pública contemporánea. La experiencia de países como España, Chile, China, México, Alemania, entre otros, muestran señales evidentes de profundas fracturas estructurales que amenazan la estabilidad fiscal de los estados y la cohesión social en la medida en que cada vez hay mayor resistencia social al endurecimiento de los requisitos para el retiro en la vejez y evidentemente, Colombia no es la excepción. La realidad actual desafía la arquitectura tradicional de los sistemas pensionales en el mundo, que ahora se enfrentan – de forma permanente – a un dilema de alto impacto social: la imposibilidad de aumentar la cobertura en la vejez, la suficiencia de los beneficios económicos y tasas de reemplazo (para compensar el salario) y la

¹ Sistema de ahorro previsional que agrupa a los afiliados por cohortes generacionales

sostenibilidad fiscal de largo plazo en sociedades que tienden a un acelerado envejecimiento poblacional.

Históricamente, el debate sobre reformas pensionales ha permanecido atrapado en una dicotomía anacrónica y polarizada entre dos extremos. Por un lado, los regímenes de reparto (en Colombia el Régimen de Prima Media, administrado por Colpensiones) sufren una profunda crisis debido al envejecimiento demográfico y la contracción de la tasa de dependencia demográfica². Por otro lado, los sistemas de capitalización individual pura (en Colombia, el Régimen de Ahorro Individual, administrado por las AFP), han fracasado en garantizar tasas de reemplazo dignas debido a la baja densidad de cotizaciones (en Colombia, la baja densidad de cotizaciones se encuentra estrechamente vinculada a la informalidad laboral) y a comisiones de administración altas (en la medida en que se liquidan sobre el salario cotizado y no sobre la proporción del aporte administrado o los rendimientos) que impactan de manera negativa el saldo acumulado en el final de la vida laboral del trabajador.

Frente a este choque de la realidad social con la teoría desarrollada a lo largo del siglo XX, el presente documento introduce y desarrolla la fundamentación técnica del **Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (SNAV)**. El modelo SNAV pretende rediseñar el paradigma de contribuciones al sistema y el funcionamiento institucional, administrativo y operativo entre el estado y la administración privada, a través de la **separación funcional absoluta entre la administración de cara al afiliado y la gestión de ahorro y las inversiones**, de igual manera, el SNAV replantea la formalización laboral.

1.1. Arquitectura del SNAV

El Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (SNAV), cambia el paradigma previsional y estará integrado por dos componentes, el componente mutual (dirigido para los colombianos que no logren el derecho a la pensión) y el componente contributivo (dirigido a los colombianos que logran el cumplimiento de requisitos para una pensión de vejez).

1.1.1. Componente Mutual

El SNAV crea el componente mutual que – a través del estado – realizará los aportes a pensión de la población vulnerable del país en los extremos de la vida laboral (18 a 24 años y 59 a 65 años), lo anterior permitirá que la población de menores recursos y mayor fragilidad social, tengan garantizada una cotización de por lo

² La tasa de dependencia demográfica mide la cantidad de personas inactivas que dependen o dependerían económicamente de las personas que trabajan

menos 600 semanas (en tanto persistan las condiciones de vulnerabilidad) al momento del retiro laboral con lo cual podrá garantizar una renta económica suficiente para superar la pobreza extrema en la vejez.

Las contribuciones y rentas del componente mutual en el SNAV se expresarán, liquidarán e indexarán en Unidades de Valor Tributario UVT, lo anterior permitirá que el componente asistencial del sistema mantenga el poder adquisitivo para sus beneficiarios, en tanto evita presiones fiscales a la Nación por encima del crecimiento del costo de vida. Las contribuciones al SNAV se harán sobre un tope de 20 UVT (\$1.047.480 en 2026) y una tasa de aporte del 13% (riesgo vejez) a cargo de la Nación.

Las rentas del SNAV se liquidarán con tasas de reemplazo que oscilarán desde el 55% y hasta el 75% del promedio del 100% de las cotizaciones, según la densidad de semanas acumuladas al momento del retiro, sin que excedan las 1000 semanas de aporte.

1.1.2. Componente Contributivo

Las contribuciones del componente contributivo en el SNAV se harán en Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes, con un tope máximo de dos Smlmv.

Las rentas del componente contributivo del SNAV se liquidarán con tasas de reemplazo que oscilarán entre el 50% y el 75% del salario promedio del total de cotizaciones realizadas a lo largo de la vida laboral, sin que sean inferiores al Smlmv al momento de su reconocimiento siempre y cuando el capital acumulado sea actuarialmente equivalente a la reserva necesaria para el pago de la renta. Para el componente contributivo se tendrán en cuenta **exclusivamente** las semanas efectivamente cotizadas por el aportante. Las rentas se reconocerán en Smlmv y a partir del séptimo año (para población no vulnerable) se expresarán, liquidarán e indexarán en Unidades de Valor Tributario UVT.

1.1.3. Administración de recursos

Los aportes realizados al SNAV (componente mutual y contributivo), serán administrados en la Cámara de Compensación (Colpensiones), entidad que será la encargada de centralizar la afiliación al sistema, el recaudo de los aportes, la gestión de la historia laboral y la administración de cuentas individuales. Al mismo tiempo, la gestión del ahorro pensional (el acumulado en vigencia de la Ley 100 de 1993 y el ahorro SNAV) se descentralizará mediante subastas competitivas adjudicadas a gestores de activos financieros profesionales nacionales (AFP, banca, aseguradoras, fondos de capital), estructuradas bajo la lógica de fondos generacionales parametrizados en Unidades de Valor Tributario (UVT).

2. Revisión de la literatura

A lo largo del siglo XXI el estudio de los sistemas pensionales y las reformas adelantadas se estructuró en torno a los modelos de pilares propuesto por el Banco Mundial (1994), modelo que ha sido implementado en diversos países, incluido Colombia en donde por medio de la más reciente reforma pensional se introdujo la arquitectura de pilares, sin embargo, al encontrarse suspendida por la Corte Constitucional, no ha sido posible evaluar su impacto frente a los desafíos del sistema actual.

Sin embargo, la evidencia empírica acumulada en varios países que han optado por reparto puro o por capitalización pura, que los resultados han sido mayoritariamente negativos en términos fiscales y/o sociales, lo que ha forzado una transición hacia modelos híbridos, que han pretendido corregir las fallas estructurales tanto del régimen de reparto como de la capitalización individual privatizada y atomizada (Barr & Diamond, 2008).

2.1. El anacrónico paradigma tradicional: Reparto vs. Capitalización pura

Los regímenes de reparto puro enfrentan un desafío que amenaza su viabilidad debido al envejecimiento poblacional. Si bien Samuelson (1958) concluye que los sistemas de reparto puro pueden generar un rendimiento sostenible a largo plazo en tanto las tasas de retorno del sistema no superen la tasa de crecimiento de los salarios y del crecimiento poblacional, lo cierto es que la experiencia de Colombia demostró que – producto del acelerado envejecimiento poblacional, la competencia entre regímenes pensionales y la alta informalidad laboral – el modelo de reparto se agotó y no responderá a las necesidades de retiro de las próximas generaciones por su alta dependencia de las transferencias del presupuesto nacional, lo cual naturalmente implica que un mayor impacto a las finanzas públicas.

Al amparo de lo anterior y con base en Aaron (1966), hay coincidencia en que es totalmente plausible la existencia de los sistemas de reparto como mecanismo de seguridad para el retiro siempre y cuando el tipo de interés real del mercado financiero sea menor a la tasa de crecimiento poblacional y de la masa salarial, situación que, como se aclaró previamente, no se observa en Colombia.

Adicionalmente, en Colombia ya es evidente la marcada reducción de la natalidad (contracción del 31% en una década) y el incremento en la expectativa de vida (OCDE, 2023), lo que confirma la presión demográfica sobre el régimen de reparto y su cada vez mayor dependencia (desde 2003) de las transferencias del presupuesto nacional, generando un desplazamiento (*crowding-out*) del gasto social

productivo a expensas de una mayor regresividad fiscal que impacta directamente a la población más vulnerable en la vejez.

Abordando las reformas estructurales que supuso la introducción de los sistemas de capitalización en América Latina, (Mesa-Lago, 2008) el autor concluye que la privatización (total o parcial) previsional no redujo el gasto público y por el contrario lo aumentó significativamente en la medida en que generó nuevas obligaciones para los estados a través de la financiación de los sistemas de reparto a extinguir, los bonos de reconocimiento de aportes previos y las pensiones mínimas.

Por otra parte, los sistemas de capitalización individual pura – operados en Colombia por el sector privado – pretendían aislar el sistema del riesgo demográfico. Sin embargo, la literatura empírica (Stiglitz & Orszag, 1999; Diamond, 2000) ha demostrado que los esquemas de capitalización adolecen de fallas de mercado institucionales (altas comisiones asociadas al salario, asimetría de la información en detrimento del aportante, falta real de competencia entre administradoras y riesgos de mercado). El mercado de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) generó un equilibrio ineficiente en el que primó una competencia basada en el gasto comercial, en lugar de una competencia por rendimientos netos, traduciéndose en altos costos de intermediación financiera que reducen el patrimonio neto acumulado (Valdés-Prieto, 2005).

2.2. Reformas sobre modelos de pilares y administración centralizada

El referente de la integración entre la administración y control público y la eficiencia privada es el *Premium Pension System* (PPM) de Suecia (Palmer, 2000). La implementación del modelo sueco demostró los beneficios de la separación funcional del sistema: una agencia gubernamental centralizada administra las cuentas pensionales y recauda los aportes, actuando como una Cámara de Compensación (*Clearing House*). Al eliminar la interacción directa entre los gestores de fondos y los aportantes, se suprimen de manera natural los costos de mercadeo y se reducen drásticamente las comisiones de administración a través de economías de escala y un poder de negociación monopsonístico³ por parte del Estado (Sundén, 2006).

3. Marco conceptual del SNAV

El diseño técnico del Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (SNAV) se fundamenta en la microeconomía del comportamiento, la teoría de contratos e incentivos y la ciencia actuarial contemporánea.

³ Único comprador, sinónimo directo de monopolio de demanda

3.1. Teoría del ciclo de vida y suavizamiento del consumo

El sustrato microeconómico es la Hipótesis del Ciclo de Vida (Modigliani & Brumberg, 1954), donde un agente económico maximiza una función de utilidad intertemporal sujeta a una restricción presupuestaria de largo plazo, acumulando riqueza durante su etapa laboral activa para financiar su consumo durante la etapa de retiro. Sin embargo, la incapacidad o dificultad de los seres humanos para evaluar el impacto de sus decisiones económicas y analizar sus efectos a mediano y largo plazo (miopía intertemporal) y los sesgos conductuales como el sesgo del presente (*present bias*) han provocado que – en ausencia de mecanismos óptimos – los individuos desestimen la importancia del ahorro para la vejez y en última instancia, la carga del aseguramiento en la vejez sea transferida al estado.

3.2. Fallas de mercado y subastas óptimas

En la gestión de fondos tradicionales se configura un problema de agencia (*Principal-Agent problem*) donde el aportante/cotizante carece de la capacidad técnica para evaluar la gestión de portafolios que hace la administradora durante la etapa de acumulación y con base en información cierta poder tomar decisiones que favorezcan la acumulación de capital para el retiro. El marco del SNAV aborda esta falla mediante la teoría de subastas óptimas (Klemperer, 2004). Al centralizar la demanda de gestión en una Cámara de Compensación estatal (Colpensiones), el estado transforma un mercado – actualmente – atomizado en un monopsonio que licita bloques de administración de recursos a gestores que compiten ofertando mejores condiciones de administración como esquemas de comisiones sujetas al rendimiento real ajustado por riesgo (según cohorte generacional) o revelación de costos reales de la administración para disminuir el impacto de la falla de información asimétrica.

3.3. Teoría actuarial del riesgo de longevidad

El SNAV incorpora los desarrollos de la teoría actuarial moderna sobre fondos mutuos de longevidad colectiva (*Pooled Annuity Funds*) formalizados por Milevsky (2006). Mediante este mecanismo, los saldos se transfieren a un fondo colectivo en el que los beneficios devengados se recalculan en función de la supervivencia observada de la cohorte, logrando maximizar la diversificación óptima del riesgo demográfico, la gestión del fondo colectivo expresado en UVT, reduce los riesgos financieros del aseguramiento en la vejez y dinamiza el mercado de rentas vitalicias.

4. Diagnóstico del sistema actual

4.1. Rigidez ante la transición demográfica y regresividad fiscal

Colombia enfrenta el incremento de la esperanza de vida, combinado con la caída secular de la tasa de fecundidad, que ya se encuentra por debajo de la tasa de reemplazo generacional (2.1 hijos por mujer), lo que sumado a la alta informalidad laboral provoca un descalce actuarial estructural no solo en el Régimen de Prima Media, también en el Régimen de Ahorro Individual que presenta especial dependencia del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (que funciona bajo la lógica de un sistema de reparto).

Al no ajustarse los parámetros de edad de retiro, tasa de aporte, entre otros, el crecimiento real del Smlmv superior al crecimiento de la productividad forzó al gobierno central a realizar billonarias transferencias para el pago de las mesadas pensionales que hoy son financiadas en una importante proporción con impuestos generales. Lo anterior agravado en razón a que los beneficios del Régimen de Prima Media no guardan equivalencia actuarial con los aportes realizados en la etapa de acumulación, situación que ha generado que la mayor parte de este subsidio estatal se concentre en los deciles de ingresos más altos, exacerbando la desigualdad en la vejez.

4.2. Ineficiencias del mercado de capitalización atomizado

Las AFP del Régimen de Ahorro Individual por ley tienen un esquema de comisiones asociadas al salario de cotización del afiliado, desvinculando sus ingresos operativos de la rentabilidad de los portafolios que administran, lo anterior generó una desalineación de intereses entre las partes que ha impactado negativamente la acumulación de capital suficiente para el retiro en la vejez, obligando al estado a cubrir (vía Fondo de Garantía de Pensión Mínima y deslizamiento del salario mínimo) los faltantes de capital para satisfacer la garantía constitucional del pago vitalicio.

La competencia en este sector se da a través de la diferenciación artificial mediante el gasto en mercadeo y fuerzas de ventas orientadas a capturar afiliados de otras administradoras y no en razón de una mejor oferta de servicios de cara al afiliado que maximice su capital acumulado para el retiro. Estos elevados costos comerciales constituyen una pérdida de eficiencia social y un cargo oneroso que reduce directamente el capital acumulado del afiliado con el que deberá financiar su retiro en la vejez.

4.3. Informalidad laboral

De manera sostenida desde la segunda mitad del siglo XX, Colombia ha presentado índices de informalidad superiores al 50%, principalmente asociados a los altos costos de la formalización laboral (tributarios y de seguridad social) y fallas estructurales del sistema educativo, aparentemente incapaz de conectar las demandas del mercado laboral.

En los centros poblados y las zonas rurales dispersas, la informalidad registra un pico de 82,9% en el trimestre móvil marzo – mayo 2026. Lo anterior ha sido reforzado por el predominio de minifundios, baja productividad agrícola (asociada a la poca tecnificación del campo), el predominio del trabajo por cuenta propia, la estacionalidad del empleo asociada a los ciclos de cosecha, la precaria bancarización de la población rural y la precaria conectividad digital.

Desde la institucionalidad también se presentan barreras, como la fijación del Smlmv nacional (incoherente con la productividad media del trabajo en el campo) y la ausencia de control estatal para el control de la precarización laboral en las zonas rurales.

5. Descripción técnica del Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (SNAV)

El modelo SNAV propone una **separación funcional absoluta** entre la administración operativa y la gestión financiera de los recursos y el viejo paradigma de contribución bipartita entre trabajadores y empleadores en un desgastado mercado laboral.

5.1. El Administrador Centralizado de Cuentas (Clearing House)

En el SNAV, Colpensiones será transformada en una entidad autónoma con gobierno corporativo blindado contra el ciclo político (su presidente y junta directiva no será designada por el presidente de la república) que se encargará de centralizar la afiliación única al sistema, el recaudo unificado de aportes a través de una plataforma tecnológica interoperable junto a los gestores de portafolios, la consolidación de la historia laboral de los afiliados tanto del componente mutual como del componente contributivo y la administración de las cuentas de ahorro individuales. Esto suprime de raíz los gastos de publicidad, sucursales físicas y fuerzas de ventas de las administradoras del régimen de ahorro individual.

5.2. Estructura de acumulación y Fondos por cohortes Generacionales

El ahorro recaudado mediante la Cámara de Compensación será direccionado hacia los mercados financieros mediante **subastas competitivas periódicas (3 a 5 años) de mandatos de inversión** delegadas a gestores nacionales especializados, bajo las siguientes directrices:

- **Fondos Generacionales (Target-Date Funds):** Los recursos deben asignarse automáticamente a fondos estructurados por cohortes de edad. El portafolio transita automáticamente de activos de alta volatilidad y alto rendimiento durante la juventud del aportante, hacia portafolios líquidos e inmunizados (renta fija) a medida que el grupo se aproxima a la edad de retiro.
- **Comisiones por Desempeño Neto:** Las comisiones de administración de los gestores de portafolios ya no serán liquidadas sobre el flujo salarial del aportante. La remuneración del gestor de activos será calculada exclusivamente como un porcentaje sobre el rendimiento real neto del portafolio que exceda un *benchmark* preestablecido por el administrador centralizado.

5.3. Arquitectura de desacumulación

Al alcanzar la edad de retiro, el capital acumulado será transferido al **Fondo Mutuo de Longevidad Colectivo (FMLC)**. Los recursos financiarán unidades de renta mensuales indexadas a los beneficiarios. Las bajas tempranas de los miembros de la cohorte que fallezcan, seguirán siendo administradas en el fondo colectivo como "herencia actuarial" (*mortality credits*), redistribuyéndose automáticamente para financiar las pensiones de los miembros más longevos del mismo grupo, asegurando el equilibrio financiero del fondo generacional.

6. Fundamentos económicos y análisis de incentivos

6.1. Subsidios cruzados en los extremos de la vida laboral

El objetivo principal del SNAV consiste en intervenir en las cohortes de **18 a 24 años** y de **59 a 65 años** (que presentan – según el DANE 2026 – tasas de desocupación superiores al 15% y 50% respectivamente), pues son estos segmentos poblacionales aquellos que registran las mayores tasas de desempleo e

informalidad a nivel nacional. El modelo SNAV, cambiando el paradigma tradicional, introduce un esquema de **subsidios focalizados en población vulnerable a las contribuciones previsionales** que serán financiados por el Estado en los siguientes términos:

1. **Fase Inicial (18-24 años):** Maximiza el impacto del interés compuesto de largo plazo al robustecer el capital inicial de las cuentas individuales de la población objetivo desde su inserción al mercado laboral hasta la edad de retiro.
2. **Fase Final (59-65 años):** Pretende prevenir la expulsión de los trabajadores mayores hacia la informalidad, y en los casos donde esa expulsión sea inevitable, brindarles la cobertura previsional que les permita evitar la pobreza extrema en la vejez acumulando el capital necesario para el retiro en el Fondo Mutuo de Longevidad Colectiva (FMLC).

Estos subsidios focalizados replantean por completo el concepto de formalidad laboral y permiten la inserción real de los trabajadores más vulnerables al sistema pensional, dinamizado a partir del ahorro público con la participación activa del sector privado en la gestión de las inversiones.

6.2. Estructura de financiamiento del SNAV y el fin de la obligatoriedad de aportes

El SNAV no solo reconfigura los flujos de financiación del sistema pensional (pretendiendo liberar las cargas sobre la generación y sostenimiento del empleo formal) mediante tres fuentes expresadas en Unidades de Valor Tributario (UVT), sino que vincula a los entes territoriales en la responsabilidad fiscal del retiro laboral de la población vulnerable, liberando a la Nación de la cobertura en la vejez de la población de ingresos altos y corrigiendo la regresividad histórica del sistema, lo anterior en los siguientes términos:

- **Aumento del parámetro de tasa de aporte:** Se aumenta la tasa de aporte obligatorio del **16% al 18%**, pero rompiendo la obligatoriedad de aportes para salarios superiores a dos Smlmv. Para este segmento poblacional, los empleadores asumirán un aporte del 2% del salario destinado **exclusivamente** a consolidar el ahorro SNAV.
- **Ahorro forzoso de entes territoriales:** Vincula a los entes territoriales para que según su capacidad fiscal, medida en el Índice de Ingresos Corrientes de Libre Destinación y de manera coherente con la reforma al Sistema

General de Participaciones, coparticipen en la financiación de la cobertura pensional en la vejez.

- **Marchitamiento de regímenes especiales:** Ahorro forzoso progresivo a partir del marchitamiento de los regímenes especiales del Fopep y Magisterio, lo anterior supone que cada peso que se deje de pagar en los regímenes especiales, se destine al ahorro de reservas previsionales del SNAV.

El SNAV **elimina la obligatoriedad de aportes a pensión para salarios superiores a 2 SMLMV** (convertidos a su equivalente en UVT), permitiendo así el tránsito hacia un modelo que al reducir la carga prestacional sobre los salarios altos, dinamizará el mercado laboral y el incremento del salario medio nacional.

7. Fundamentos financieros y de mercado de capitales

7.1. El beneficio de la transición a UVT y protección fiscal

Para fomentar el equilibrio fiscal del sistema contra la influencia política del incremento real del salario mínimo, todas las obligaciones, aportes, subsidios y rentas a cargo del SNAV se expresan y liquidan en **Unidades de Valor Tributario (UVT)**. En el momento en que se realicen las cotizaciones, la Cámara de Compensación divide el monto en pesos por el valor de la UVT del año vigente. Al momento de la jubilación, las unidades de UVT acumuladas se reconvierten a la moneda corriente, garantizando de forma matemática que los aportes y prestaciones asociadas al sistema pensional no supongan una excesiva carga fiscal para la Nación y el dinero de los aportantes mantenga el poder adquisitivo en horizontes de largo plazo. En el componente contributivo se mantendrá la base constitucional del Smlmv.

7.2. Eficiencia de costos y administración de Fondos Generacionales

Al centralizar la operación del sistema y establecer las comisiones de las administradoras sobre los rendimientos y no sobre los salarios de cotización, el SNAV es capaz de lograr una reducción significativa de la razón de gastos totales (*Total Expense Ratio* - TER), a propósito de lo anterior, la experiencia internacional demuestra que en tanto existan condiciones de un administrador único, economías de escala, automatización de procesos, eliminación de gastos comerciales por captación de clientes (afiliados), entre otros, en horizontes de largo plazo la TER puede disminuir a entre 25 y 35 puntos básicos (0,25% a 0,35% del saldo

administrado), algunos ejemplos de ello son: Norges Bank Investment Management (Fondo de pensiones del gobierno Noruego), New Zealand Super Fund (Fondo de pensiones de Nueva Zelanda), AP Funds (Fondos de pensiones nacionales de Suecia), lo que significa una reducción de hasta el 80% respecto al esquema de comisiones de las AFP tradicionales y su impacto en el saldo final acumulado.

De hecho, al comparar los resultados en América Latina, la evidencia empírica demuestra que en países como Chile la TER es ligeramente inferior al 1% del saldo acumulado, en tanto en Colombia podría superar ese umbral. La explicación a lo anterior es la coexistencia de varias administradoras, gastos elevados en marketing y captación de clientes, fuerza comercial, entre otros.

De otra parte, la administración de recursos a través de Fondos Generacionales elimina la necesidad de que el afiliado tome decisiones financieras complejas (como la elección de administradora o de multifondo); la administración ejecuta de manera automática una "senda de deslizamiento" que optimiza la relación riesgo-retorno según la edad de la cohorte, blindando el capital contra choques financieros antes del retiro.

8. Fundamentos de sostenibilidad fiscal

8.1. Protección contra la tendencia demográfica al envejecimiento

A diferencia de los sistemas de beneficio definido financiados mediante reparto puro, el Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (SNAV), opera bajo un esquema de contribución definida y capitalización individual centralizada, en el cual las obligaciones previsionales se encuentran plenamente fondeadas mediante activos financieros reales valorados a precios de mercado. En consecuencia, no se generan pasivos pensionales no financiados ni obligaciones actuariales implícitas para el estado derivadas de las prestaciones a cargo del sistema.

De esta manera, el SNAV es un mecanismo válido para enfrentar el envejecimiento poblacional sin que ello implique un incremento no contemplado del déficit fiscal o de la deuda soberana implícita asociada al sistema pensional.

Las rentas del retiro asociadas al SNAV (en el componente mutual y contributivo) al expresarse en UVT eliminan por completo el riesgo del deslizamiento del salario mínimo.

8.2. Régimen de Transición al SNAV

El régimen de transición cobijará a mujeres que tengan cotizadas 750 semanas y hombres que tengan cotizadas 900 semanas al sistema pensional vigente al momento de entrada en vigencia del SNAV. El término para consolidar la pensión de vejez definida por la Ley 797 de 2003 será de 15 años contados a partir de la entrada en vigencia del SNAV, en ese término el afiliado deberá cumplir los requisitos de edad y semanas exigidos por la Ley 797 de 2003.

Quienes no logren acceder al régimen de transición, tendrán el reconocimiento de un **Bono Pensional**, que se liquidará según el régimen pensional al cual pertenezcan al momento de entrada en vigencia del SNAV, en los siguientes términos:

8.2.1. Afiliados Régimen de Ahorro Individual: El 100% de su ahorro acumulado a la fecha de entrada en vigencia del SNAV, será trasladado al SNAV en una cuenta de ahorro individual titularizada a su nombre y expresada en UVT que será destinada a financiar la renta a la cual se tenga derecho ya sea en el componente mutual o en el componente contributivo. En el caso en que la renta se cause en el componente contributivo del SNAV y el saldo acumulado sea superior a la reserva financiera necesaria para el pago vitalicio de la renta el afiliado tendrá derecho a una devolución de excedentes financieros.

8.2.2. Afiliados Régimen de Prima Media: Sus aportes (indexados) realizados serán administrados en el SNAV en una cuenta nocional titularizada a su nombre y expresada en UVT que será destinada a financiar la renta a la cual se tenga derecho ya sea en el componente mutual o en el componente contributivo. Estos aportes, junto con los aportes realizados en vigencia del SNAV, se computarán para efectos de financiar la renta a la cual se tenga derecho ya sea en el componente mutual o en el componente contributivo. En el caso en que la renta se cause en el componente contributivo del SNAV y el saldo acumulado sea superior a la reserva financiera necesaria para el pago vitalicio de la renta el afiliado tendrá derecho a una devolución de excedentes financieros.

9. Comparación con sistema actual

Dimensión Técnica	Reparto Puro (Colpensiones)	Capitalización Atomizada (AFP Tradicional)	Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (SNAV)
Administración	Centralizada por el Estado.	Dividida en AFP privadas.	Centralizado en una Cámara de Compensación Pública.

Comisiones	Sobre el salario sin impacto en mesada.	Sobre el salario. Impacto en mesada	Bajas (<0.25% TER); sobre rendimiento real neto.
Unidad de Cuenta	Pesos.	Pesos.	Unidades de Valor Tributario (UVT) indexadas al IPC.
Gasto Comercial	Inexistente.	Muy elevado (fuerzas de venta y campañas de captación de cliente).	Eliminado por completo debido a separación operativa y de gestión de portafolios.
Riesgo Demográfico	Alta vulnerabilidad al envejecimiento.	Totalmente transferido al individuo.	Inmunización demográfica real y mutualización en el FMLC.
Subsidios	Regresivos (altos ingresos).	Bonos pensionales, FGPM y deslizamiento Smlmv.	Progresivos y preventivos en cohortes 18-24 y 59-65 años.

10. Ventajas del SNAV

- **Ventajas Laborales:** Estimula la formalización en los extremos de la vida productiva al abaratar el costo de contratación de personas mayores de 55 años y los recién ingresados al mercado laboral. Elimina la carga prestacional para salarios superiores a 2 Smlmv, desincentivando la informalidad empresarial y de independientes. El SNAV es un dinamizador puro del mercado laboral.
- **Ventajas Fiscales:** Elimina por completo los subsidios regresivos del régimen de reparto y financia el sistema mediante ajustes paramétricos como la tasa de aporte del 18%, la desindexación del Smlmv en el sistema pensional, la eliminación de la obligatoriedad de cotizaciones para salarios superiores a dos Smlmv, promueve el ahorro de los entes territoriales y ahorra el 100% de los recursos liberados producto del marchitamiento de regímenes especiales privilegiados por presiones políticas.
- **Ventajas Financieras:** Maximiza el impacto del interés compuesto real neto al reducir de manera drástica las comisiones de intermediación financiera asociados al salario de cotización y no al rendimientos de los portafolios, dinamiza el mercado de capitales al permitir mayor cantidad de gestores del ahorro y fortalece el ahorro público nacional en la medida que en el SNAV se ahorrará el 100% de los aportes destinados a cubrir la vejez de las próximas generaciones.

11. Riesgos y desafíos de implementación el SNAV

11.1. Riesgo de gobernanza institucional, captura política y agencia

Concentrar el control de la información y administración de las historias laborales del 100% de los afiliados al sistema, el aporte de la población vulnerable y la asignación de los administradores de los flujos y stock de capital equivalentes a varios puntos del PIB en una sola entidad pública expone al sistema al riesgo de captura por parte del gobierno de turno o de grupos de interés con alta capacidad de presión e influencia política. Esto se puede expresar en ineficiencia burocrática o injerencia política para direccionar el rumbo de la administración de los recursos o intentos legales de capturar los recursos del sistema o incluso la compra forzosa de deuda pública de baja calificación o proyectos estatales que supongan una baja viabilidad financiera, en detrimento del ahorro acumulado.

- **Mitigación:** Establecer un gobierno corporativo autónomo basado en estándares de la OCDE para fondos soberanos. Junta directiva independiente con miembros de alta calificación técnica elegidos por firmas de cazatalentos internacionales, con periodos cruzados independientes del ciclo presidencial, combinada con un régimen de inversión estricto de rango legal.

11.2. Ventana restringida de capitalización para la cohorte mayor (59 a 65 años)

Una ventana de capitalización de tan solo 6 años en el tramo final de maduración para el ejercicio del derecho pensional es técnicamente insuficiente para que los rendimientos financieros generen un impacto significativo en el saldo neto de la cuenta individual. Al estar en la fase final de la etapa de acumulación, este grupo invierte de manera ultra-conservadora en renta fija, por lo que el subsidio a cargo del estado corre el riesgo de convertirse en un gasto corriente de baja eficiencia que no sea suficiente para consolidar un capital suficiente para el Fondo Mutuo de Longevidad Colectiva.

- **Mitigación:** El aporte para la cohorte 59-65 años se puede hacer efectivo en una ventana de tiempo de los 10 años anteriores (55 a 65) a la edad de retiro establecida por el SNAV. De igual manera, los aportes subsidiados de esa cohorte se puede canalizar hacia un **portafolio especial** indexado a títulos de deuda soberana más un rendimiento real garantizado por el estado.

11.3. Fricción fiscal y agotamiento de fuentes de financiamiento a mediano plazo

La rigidez del gasto público en Colombia y el creciente déficit fiscal limitan la disponibilidad de los excedentes de entes territoriales. Por otra parte, el marchitamiento de regímenes especiales es un proceso de largo plazo con alta resistencia política y marcada intervención judicial que prolonga su extinción, de manera tal que el inicio de los ahorros teóricos del marchitamiento no solo se pueden prolongar en el tiempo, sino que pueden ser absorbidos por la indexación real del salario mínimo, el cual ha crecido históricamente por encima de la productividad, aumentando así los costos de la nómina pensional asociada a los regímenes especiales a un ritmo superior al de los ingresos fiscales.

- **Mitigación:** Creación de un **Fondo Soberano Previsional Autónomo (FSPA)** blindado constitucionalmente, que autorice la destinación e inversión del 15% de los ingresos, que por concepto de utilidades de Ecopetrol y de las utilidades del Banco de la República, se transfieren a la Nación para constituir las reservas iniciales del SNAV, durante un periodo de 7 años contados a partir de la entrada en vigencia del SNAV.

11.4. Riesgo de transición legal y operativa desde el régimen actual (Ley 797 de 2003)

La migración desde el modelo actual establecido en la Ley 100 de 1993 (modificada por la Ley 797 de 2003) podría desatar una masiva litigiosidad bajo la doctrina de los derechos adquiridos y expectativas legítimas protegidas por la Corte Constitucional. De igual manera, el cese inmediato de aportes obligatorios para salarios superiores a 2 Smmlv genera un descalce de caja instantáneo en el régimen público de reparto, que se reflejará en el pago de las mesadas de los actuales pensionados.

- **Mitigación:** Estructuración de un régimen de transición gradual estricto. Los afiliados con más de 750 semanas (mujeres) o 900 semanas (hombres) y que se encuentren a 15 años o menos de la edad de pensión, permanecerán al amparo de lo dispuesto por la Ley 797 de 2003. Los demás migran al SNAV.

12. Implicaciones para la política pública

El cambio de paradigma propuesto por el SNAV transforma de manera sustancial el aseguramiento de la vejez en nuestro país y se presenta como una alternativa real y viable que enfrenta de manera sostenible el envejecimiento poblacional. Al

sustituir – a largo plazo – el gasto corriente de los sistemas de reparto por una acumulación masiva de capital, expresado en UVT que permita a la Nación constituir las reservas necesarias para las contingencias previsionales de las próximas generaciones. El modelo SNAV se convertirá en el generador de ahorro público, motor del mercado de capitales y reduce el costo real de la cobertura a la vejez.

Por otro lado, la eliminación de la obligatoriedad de aportes por encima de los 2 Smmlmv no solo dinamiza el mercado laboral e incidirá en el aumento del salario medio nacional, sino que traslada la carga del aseguramiento en la vejez de la población de medianos y altos ingresos a si mismos, sin poner en vilo la garantía constitucional de la pensión mínima. Esta desregulación obligará al sector financiero tradicional (bancos, aseguradoras y comisionistas de bolsa) a competir mediante el diseño de vehículos de ahorro voluntario altamente eficientes y transparentes para capturar dichos excedentes de capital, profundizando la oferta y madurez del mercado de capitales del país y el ahorro privado.

13. Conclusiones

El Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (SNAV) constituye una solución estructural, disruptiva y técnicamente viable frente al agotamiento de los esquemas pensionales tradicionales en entornos de alta informalidad y envejecimiento demográfico. A través de la separación funcional absoluta, el modelo erradica las ineficiencias y los costos comerciales de la intermediación privada, garantizando que el esfuerzo de ahorro de los ciudadanos se traduzca íntegramente en acumulación de capital para el retiro, sin que el estado asuma la responsabilidad fiscal del aseguramiento en la vejez por encima de la garantía de pensión mínima otorgada por la constitución política.

La adopción de la UVT como unidad de cuenta unificada del SNAV blinda al sistema contra el incremento real del Smmlmv y elimina a largo plazo el compromiso fiscal del deslizamiento del salario mínimo, mientras que la focalización de subsidios a los aportes de la población vulnerable – históricamente excluida del sistema pensional – en los extremos de la trayectoria laboral (18-24 y 59-65 años) introduce un verdadero vector de equidad distributiva y formalización laboral. El SNAV permite equilibrar la sostenibilidad actuarial de largo plazo con el dinamismo del ahorro voluntario y el desarrollo del mercado de capitales, transformando el paradigma de la protección social y asegurando la vejez de las próximas generaciones de manera fiscalmente responsable y socialmente justa.

Referencias bibliográficas

- Aaron, H. (1966). The Social Insurance Equity Paradox. *Canadian Journal of Economics and Political Science*.
- Banco Mundial. (1994). *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Oxford University Press.
- Barr, N., & Diamond, P. (2008). *Reforming Pensions: Principles and Policy*. Oxford University Press.
- Diamond, P. (2000). *The Swedish Pension Reform Model: Framework and Issues* (Social Protection Discussion Paper No. 0012). World Bank. worldbank.org.
- Klemperer, P. (2004). *Auctions: Theory and Practice*. Princeton University Press.
- Mesa-Lago, C. (2004). *Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social*. CEPAL.
- Milevsky, M. A. (2006). *The Calculus of Retirement Income: Financial Models for Pension Annuities and Life Insurance*. Cambridge University Press.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. En K. Kurihara (Ed.), *Post-Keynesian Economics*. Rutgers University Press.
- OCDE. (2023). *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*. OECD Publishing, Paris.
- Samuelson, P. A. (1958). An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money. *Journal of Political Economy*.
- Sundén, A. (2004). An Issue in Brief. *Center for Retirement Research at Boston College Working Paper*.
- Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving. *Journal of Political Economy*.
- Valdés-Prieto, S. (1999). Las comisiones de las AFP: ¿Caras o baratas? *Estudios Públicos*, 73.