

Caída en el ahorro: el impacto de la reforma pensional

Octubre 2 de 2025

Equipo de Investigaciones

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios macroeconómicos

Amira Mejía F.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.

- El ahorro es el principal motor de la inversión y un ancla de estabilidad macroeconómica.
- Las AFPs tienen un rol central en la acumulación de ahorro. En 2024, administraron recursos por \$464,9 billones (27,3% del PIB).
- En 2040, con la reforma pensional, el ahorro pensional nacional dejaría de acumular \$169,7 billones frente a un escenario sin reforma, lo que equivale a 10,4 reformas tributarias.

El ahorro constituye un pilar esencial para el desarrollo económico, en especial en economías emergentes como la colombiana. Más allá de ser una simple reserva de ingresos, es el principal motor de la inversión y un ancla de estabilidad macroeconómica. Altos niveles de ahorro permiten canalizar recursos hacia sectores estratégicos como infraestructura, educación y tecnología, fortaleciendo la productividad y competitividad del país. Asimismo, un mayor ahorro doméstico profundiza y dinamiza los mercados financieros, facilitando la intermediación y el acceso al crédito. La literatura ha mostrado que el limitado acceso a capital constituye una de las principales restricciones al crecimiento (Rajan y Zingales, 1998), pues eleva los costos de financiamiento y desincentiva la inversión. De ahí que en economías emergentes resulte crucial consolidar mercados de capitales robustos, que atraigan inversión extranjera y fortalezcan los mecanismos de ahorro interno.

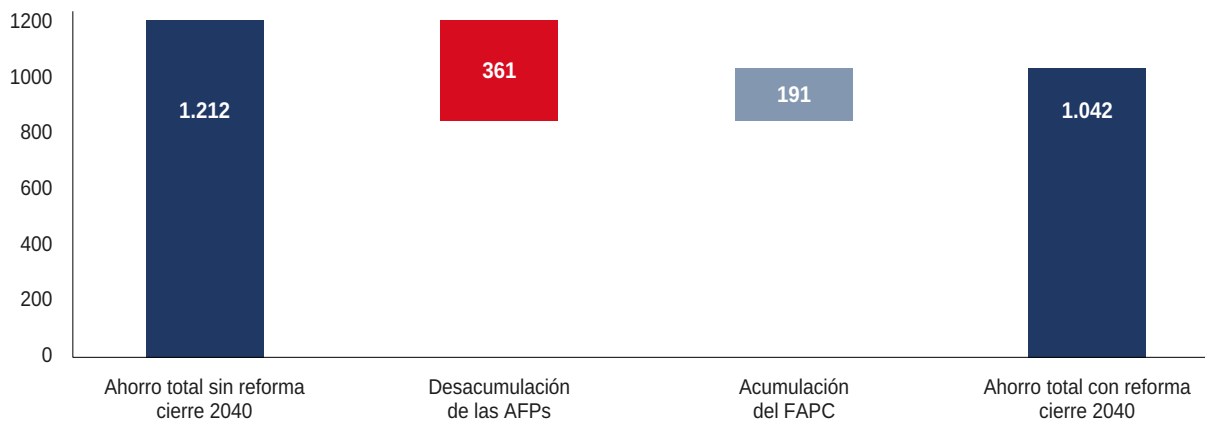
En Colombia, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) cumplen un rol central en ese propósito. En 2024, gestionaron recursos privados por \$464,9 billones (27,3% del PIB), con un crecimiento anual del 17%. Llama la atención que cerca del 70% de este ahorro corresponde a rendimientos generados por las inversiones, reflejo de una gestión eficiente de los recursos. En los últimos 30 años, los fondos privados han alcanzado una rentabilidad nominal promedio del 9,8%, la más alta entre los países de la OCDE. En términos de flujos, los aportes a las AFPs sumaron \$25 billones en 2024, equivalentes al 11% del ahorro bruto nacional, lo que evidencia su peso estructural en el financiamiento de largo plazo para la economía.

Ahora bien, como se conoce, el Gobierno radicó una reforma pensional mediante la Ley 2381 de 2024, la cual pretende cambiar el sistema pensional de multifondos a uno de pilares: solidario, semicontributivo, contributivo y voluntario. En ANIF quisimos evaluar el impacto que tendría el pilar contributivo sobre el ahorro pensional y el mercado de capitales. Particularmente,

este pilar estaría conformado por ahorro público, que, por debajo de 2,3 salarios mínimos, las cotizaciones se irían al Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC) y por encima, las cotizaciones se irían a las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAIs).

Encontramos que, efectivamente el ahorro pensional nacional se ve afectado por la reforma, pues la desacumulación que tendrían las AFPs no es compensada por la acumulación de FAPC en el corto ni en el largo plazo. Para el año 2026, año en el que suponemos el inicio del nuevo sistema, la pérdida de ahorro sería de \$0,79 billones. Sin embargo, esta pérdida iría aumentando a medida que pasa el tiempo. Como se observa en el gráfico 1, para el año 2040 el ahorro pensional nacional acumularía \$169,7¹ billones menos que en el escenario en el que no hay reforma pensional, lo que equivale a 10,4 reformas tributarias².

**Gráfico 1. Ahorro pensional nacional 2040
(billones de pesos constantes 2024)**



Fuente: cálculos ANIF.

El impacto de la reforma pensional sobre el ahorro nacional, la inversión de largo plazo y el desarrollo del mercado de capitales deja abiertos interrogantes críticos que deben atenderse con urgencia. Desde ANIF, destacamos que, aunque la creación del FAPC puede significar una inyección de recursos en el corto plazo, la reforma no provee un marco suficientemente robusto para garantizar la sostenibilidad del ahorro pensional ni su canalización eficiente hacia instrumentos productivos.

A nivel internacional, el ahorro no solo ha funcionado como colchón de estabilidad macroeconómica, sino como motor de modernización del mercado de capitales. Colombia necesita una visión similar, donde el ahorro sea una prioridad estratégica de país. La falta de mecanismos claros para proteger, hacer crecer y optimizar el uso del ahorro acumulado amenaza la estabilidad macroeconómica y la capacidad del país para financiar su inversión productiva para el desarrollo.

¹ Billones a precios constantes de 2024.

² De acuerdo con el recaudo esperado por la ley de Financiamiento radicada el 01 de septiembre de 2025, serían 10,4 reformas tributarias que buscarían recaudar \$16,3 billones de pesos cada una.