



Diversificación: el escudo del ahorro pensional colombiano

Octubre 22 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

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.

- La diversificación es un principio esencial en la gestión de portafolios, ya que permite suavizar la volatilidad de los retornos y proteger los recursos frente a choques en mercados específicos.
- La estrategia de portafolio de las AFPs ha sido exitosa gracias a una adecuada diversificación de activos locales e internacionales, lo que ha contribuido a que el país registre la tasa de rentabilidad real más alta de los fondos pensionales entre miembros de la OCDE en los últimos 20 años.
- En un escenario contrafactual en el que el stock de ahorro pensional de las AFPs se hubiera invertido exclusivamente en activos locales, este sería un 31,3% menor (145,4 billones de pesos), una cifra equivalente a 10 reformas tributarias. Esto evidencia la importancia de mantener la diversificación para garantizar la sostenibilidad del sistema pensional.

Una de las reglas básicas de la gestión de portafolios es diversificar las inversiones para reducir el riesgo no sistemático sin sacrificar rentabilidad, suavizando la volatilidad y protegiendo los ahorros frente a choques idiosincráticos en mercados específicos¹. Invertir en una combinación de instrumentos de renta fija y renta variable, tanto locales como internacionales, fortalece la resiliencia de los fondos frente a fluctuaciones económicas, políticas y monetarias, y permite aprovechar oportunidades de crecimiento en distintos sectores económicos. Asimismo, una diversificación adecuada favorece la estabilidad financiera al evitar una exposición excesiva a activos domésticos.

De acuerdo con la OCDE², Colombia tiene la tasa de rentabilidad nominal y real de los recursos pensionales más alta durante los últimos 20 años entre los países con datos disponibles. Esto se debe en parte a la gestión de diversificación de portafolios que tienen las AFPs. A corte de junio de este año, las AFPs manejan activos pensionales por cerca de \$490,9 billones, lo que las convierte en un actor de gran peso y relevancia dentro del mercado de capitales del país.

En 2011 se implementó en Colombia el esquema de multifondos, previsto en la Ley 1328 de 2009, para que las inversiones de los afiliados se ajustaran a su edad

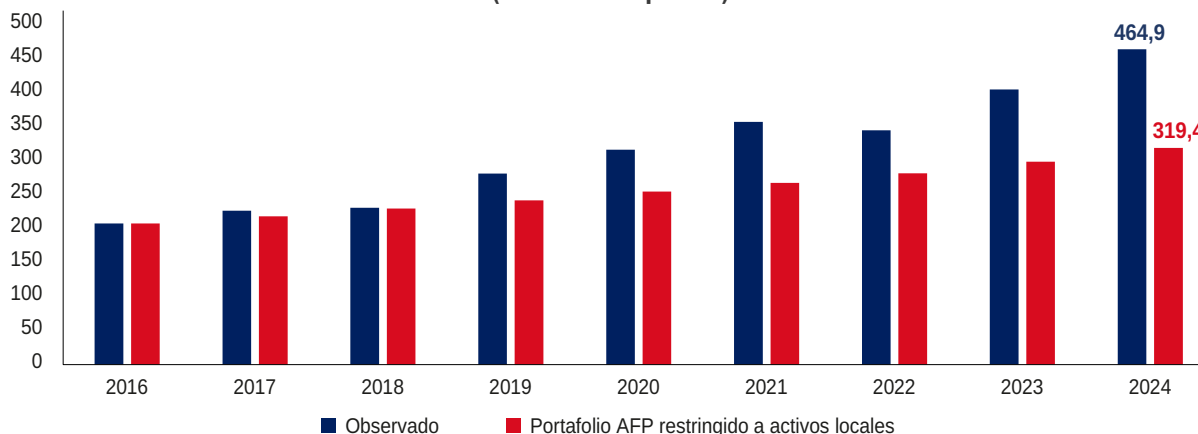
¹ Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. The Journal of Finance, 77–91.

² Información tomada del informe "Pension Markets in Focus 2024" de la OCDE. Link: https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2024_b11473d3-en.html

y perfil de riesgo mediante tres fondos: conservador, moderado y de mayor riesgo. Con el fin de maximizar los rendimientos al menor riesgo posible, las AFP han fortalecido la diversificación de sus portafolios, en línea con el Decreto 857 de 2011, que estableció los límites y condiciones de inversión. Este régimen promueve la diversificación como principio esencial para equilibrar riesgo y retorno, permitiendo a las AFPs distribuir sus inversiones entre distintos instrumentos (deuda pública, acciones, FCP), emisores (privados y públicos) y mercados (locales e internacionales), lo que en últimas implica proteger los ahorros frente a choques financieros y asegurar la sostenibilidad y rentabilidad de largo plazo del sistema pensional.

Considerando lo anterior, se realizó un ejercicio contrafactual ilustrativo con el objetivo de estimar el impacto que tendría el stock de ahorro pensional de las AFPs si se hubiera invertido exclusivamente en activos locales. Bajo este escenario el total de ahorro pensional en 2024 hubiera sido de \$319,4 billones de pesos, frente a los \$464,9 billones observados en la realidad (Gráfico 1). Esto hubiera representado una reducción del 31,3% en el valor del ahorro pensional, equivalente a una pérdida de \$145,4 billones de pesos. Para dimensionar esta magnitud, dicha pérdida equivale aproximadamente a 10 reformas tributarias³. En otras palabras, restringir la inversión de las AFP únicamente a activos locales tendría un impacto sustancial sobre el crecimiento del ahorro pensional.

Gráfico 1. Stock de ahorro pensional bajo un portafolio de solo activos locales (billones de pesos)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera de Colombia.

En suma, limitar las inversiones de las AFPs exclusivamente a activos locales no solo reduciría significativamente el valor acumulado del ahorro pensional, sino que también debilitaría la capacidad del sistema para generar rendimientos sostenibles y proteger los recursos de los afiliados frente a choques externos. La evidencia internacional demuestra que la diversificación es una condición necesaria para optimizar la relación riesgo-retorno y garantizar la estabilidad de largo plazo del sistema pensional. Por tanto, preservar y fortalecer las condiciones regulatorias que permiten invertir en activos internacionales resulta esencial para el desarrollo del mercado de capitales, la estabilidad financiera y el bienestar futuro de los trabajadores colombianos.

³ Se tomó el valor promedio recaudado en el primer año de aplicación de las reformas tributarias aprobadas en los últimos 15 años.