



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 466
ISSN 2346-0318
Marzo 27 de 2023

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Posibles implicaciones fiscales de la reforma pensional: estimaciones ANIF

La necesidad de tramitar una reforma pensional es indiscutible y desde ANIF lo hemos señalado en repetidas ocasiones. Las limitaciones del sistema actual, en términos de cobertura, equidad y sostenibilidad, ponen premura al trámite de una reforma estructural. No obstante, el proyecto de ley dista de ser un avance hacia una solución de largo plazo y, por el contrario, empeora la situación. Los resultados son claros, la reforma tal y como está planteada estaría generando un alto pasivo pensional, llegaría a representar el 249% del PIB a 2070 (hoy alcanza una cifra cercana a 110% del PIB). De esa manera, se daría un fuerte golpe al ahorro, la sostenibilidad fiscal y se pondría en alto riesgo la posibilidad de pagar las pensiones futuras.

El gobierno planteó un sistema de pilares en el cual se complementan los dos regímenes actuales: el Régimen de Prima Media (RPM), administrado por Colpensiones, y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), administrado por los fondos de pensiones. El primer pilar sería uno solidario en el cual se garantiza una transferencia, equivalente a la línea de pobreza extrema, a los adultos ma-

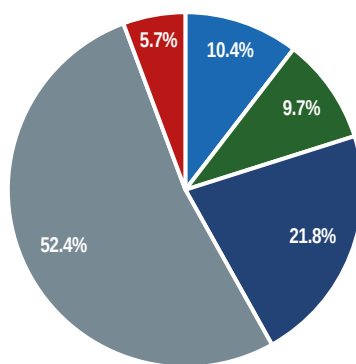
yores de 65 años en situación de pobreza. Le sigue un pilar semicontributivo que profundiza los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS) para aquellos que no logran acceder al sistema pensional dado que, aunque han cotizado o ahorrado en el sistema, no cumplen con los requerimientos para obtener la pensión. Le sigue el pilar contributivo conformado por dos componentes: i) el de Prima Media, en el que todos los trabajadores depositarían el ahorro correspondiente a los ingresos percibidos hasta 3 SMLV y; (ii) el Complementario de Ahorro Individual, que recogería el ahorro generado a partir de ingresos superiores 3 SMLV. Finalmente, se tiene un pilar de ahorro voluntario.

Según nuestros cálculos, se estima que la propuesta de reforma en su totalidad aumentaría el pasivo pensional a 249% del PIB estimado para 2023, es decir, un Valor Presente Neto (VPN a 2070) cercano a los \$3.700 billones de pesos. De ese valor, el componente del pilar contributivo obligatorio del Régimen de Prima Media (RPM) hasta tres salarios mínimos representa casi la mitad, pues se acerca a 131% del PIB.

De manera específica, el alto impacto fiscal de la propuesta que se acerca a los 249 puntos del PIB estimado para 2023 es derivado del 26% del PIB por el costo del stock actual de pensionados, es decir, por el cumplimiento de las mesadas a todos los pensionados de Colpensiones; seguido del 24.1% del PIB por el pilar solidario propuesto. A continuación, alrededor del 50% del pilar semicontributivo, el cual se calculó a partir de la transferencia promedio que hoy en día se hace a través de los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS) y se multiplicó por la población elegible a ese beneficio, según la propuesta de reforma (personas cuyo ingreso sea inferior a 1 SMLV y que realicen aportes al sistema de acuerdo con su capacidad económica), población que además recibe la transferencia fija de \$223 mil pesos del pilar solidario. De igual manera se sumaron a ese cálculo las personas que no son elegibles para el pilar solidario, pero tienen entre 150 y 1.000 semanas cotizadas. Igualmente se calculó el costo más alto, que corresponde al del pilar contributivo en el RPM, estimado en 131% del PIB, costo superior al pasivo pensional actual, el cual establece que todos los trabajadores deben cotizar hasta los primeros 3 SMLV de sus ingresos al Régimen de Prima Media, administrado por Colpensiones. La alta deuda pensional que se generaría a futuro se debe a que los subsidios pensionales implícitos que otorga el RPM se ampliarían a todos los trabajadores y, por tanto, recibirían sus mesadas hasta ese valor. Finalmente 14.2% del PIB que costaría la ventana pensional y la transición propuesta en el proyecto de reforma, como resultado del 29.2% de los hombres y 10.5% de las mujeres que cotizan en el RAIS y que son elegibles para la ventana de traspaso, les convendría cambiarse de régimen y serían futuros posibles receptores de los subsidios implícitos que se otorgan en ese sistema.

Distribución del pasivo pensional futuro entre los componentes de la reforma (% de la deuda, VPN a 2070)

Deuda acumulada como % del PIB	
■ Stock actual (pensionados Colpensiones)	-26.0%
■ Pilar solidario	-24.1%
■ Pilar semicontributivo (BEPS + indemnizaciones)	-54.3%
■ Pilar contributivo (futuros pensionados RAIS + RPM en sus 3 primeros SM)	-130.7%
■ Ventana + transición	-14.2%



Fuente: cálculos ANIF con datos del DANE, Superfinanciera, Asofondos y MinHacienda.

Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
ANWAR RODRÍGUEZ C.
Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.
Daniel Franco L.

María Camila Carvajal P.
Fabián Suárez N.

Sarah Garcés A.
Ana María Castiblanco L.

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Decisión de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.

El pasado miércoles 22 de marzo, la Reserva Federal (FED) de EE.UU. anunció una subida de tipos de interés de 0.25 puntos porcentuales. La decisión implica la elevación de las tasas de préstamos a un día a un rango entre 4.75% y 5%. Este es su nivel más alto desde septiembre de 2007, lo que reafirma la intención de la FED de priorizar la estabilidad de precios en la economía. La continuación en el ciclo alcista de la política monetaria responde a los aún altos niveles de inflación, que con una lectura del 6.0% anual para febrero, triplican la meta del banco central (2%). De hecho, las proyecciones de inflación del Comité Federal de Mercado Abierto –FOMC por sus siglas en inglés– (encargado de las decisiones de política monetaria en EE.UU.), con un índice de precios de gasto en consumo personal (PCE) que esperan se ubique en 3.3%, subiendo desde el 3.1% esperado en diciembre. En esta línea, las autoridades monetarias anunciaron que mantienen su proyección de tasas en un rango entre 5% y 5.35% para el 2023, contrario a las hipótesis de recortes en las tasas durante este año.

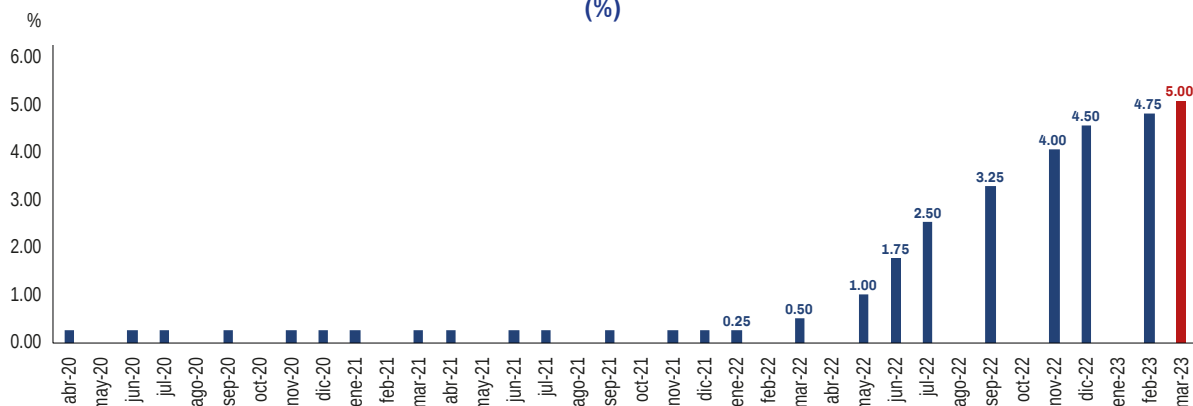
Durante las últimas semanas, las expectativas del mercado cambiaron de una subida de 50 puntos básicos a una de 25. Lo anterior responde al prospecto de que, ante un mayor riesgo de recesión en EE.UU., el banco central tome una posición menos restrictiva. También, el colapso de grandes bancos como el Silicon Valley Bank (SBV) se ha interpretado en el mercado como una señal de que es momento de disminuir el ritmo de alza de tasas, para evitar generar restricciones excesivas y una extensión de las tensiones en el sistema financiero. En la medida en que las preocupaciones económicas persistan y se evidencien nuevos signos de contracción, será menos viable que la FED mantenga su discurso restrictivo. Esto mismo lo reconoció el FOMC en un comunicado emitido al final

de la reunión, en el que señaló que el final de su ciclo alcista puede estar pronto. Esto contrasta con la posición que había asumido Jerome Powell, presidente de la FED, durante los últimos meses, en la que preveía mayores subidas de tasas y a un mayor ritmo. Los temores por un aterrizaje forzoso parecen estar presentes en las discusiones del comité, que corrigió a la baja sus proyecciones del crecimiento de la economía, de 0.5% a 0.4% este año.

En su comunicado, a pesar de reconocer los riesgos de inflación que prevalecen en la economía, el comité se centró en dar un mensaje de calma. En este, se enfatizó en la confianza que tienen los tomadores de decisiones sobre la estabilidad de la economía, y específicamente en el sistema financiero. Lo anterior cobra importancia especialmente después de semanas turbulentas en las que la confianza de los agentes económicos ha fluctuado por las caídas de grandes bancos. La importancia de mantener la confianza recae en evitar un contagio del quiebre de los bancos a demás entidades financieras, generando una crisis en la totalidad del sistema y aumentando el riesgo de corridas bancarias.

La decisión de la FED se alineó con las expectativas del mercado, por lo que la atención de los agentes se centró en el cambio de discurso de Powell. El cambio en el lenguaje del presidente de la FED cobra gran importancia, pasando de afirmar la necesidad de nuevas subidas, a decir que se “podrán” dar nuevas subidas de tipos, lo que disminuye el compromiso de la FED con nuevas subidas. La transición a una posición menos agresiva generó durante la semana pasada una pérdida en la fuerza del dólar y una caída en el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. Por su parte, las bolsas en EE.UU. cerraron a la baja el miércoles tras la noticia de la FED, dado que, aunque se dio una moderación en el discurso, la subida de tipos se une a las preocupaciones sobre una posible recesión y a las vulnerabilidades en el mercado financiero para mantener al alza la aversión al riesgo en los inversionistas.

Decisión de tipos de interés EE.UU. (%)



Fuente: elaboración ANIF con cifras de la Reserva Federal.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Marzo 27 de 2023

INFORME DE Coyuntura Económica

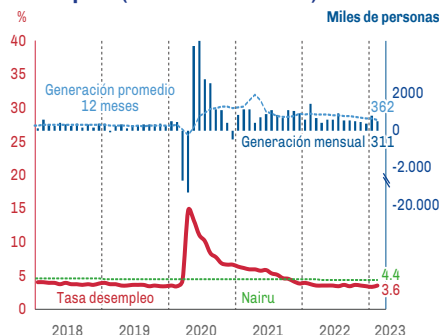
Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
		10 marzo 2023	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		172.617	-5.4	-2.4	1.4	14.7
2. Base monetaria (B)		144.253	3.4	4.7	8.3	16.6
3. Efectivo		106.430	1.7	5.6	7.2	15.1
4. Cuentas corrientes		66.187	-15.0	-13.1	-5.9	14.1
5. Cuasidineros		549.456	21.0	19.2	18.1	11.3
6. Total ahorro bancos comerciales		283.398	-2.8	-0.6	4.7	16.4
7. CDT		266.058	63.8	55.6	43.2	3.2
8. Bonos		31.634	-10.3	-8.3	-8.3	4.9
9. M3		778.128	12.0	11.2	11.8	12.2
10. Cartera total		615.872	14.6	15.8	17.8	14.2
11. Cartera moneda legal		593.692	14.1	15.9	17.8	14.4
12. Cartera moneda extranjera		22.180	30.8	14.6	15.9	8.4
13. TES ⁽²⁾		455.133	11.0	13.2	13.3	16.9
14. I.P.C.	Feb		13.28	13.25	12.53	8.01
15. I.P.C. sin alimentos	Feb		10.86	10.43	9.48	5.10
16. I.P.C. de alimentos	Feb		24.14	26.18	27.08	23.30
17. TRM (\$/US\$)	Mar27	4.741.76	25.26	22.95	18.80	3.28
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)			57.392	57.746	57.170	58.579
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Mar27		\$337.71	\$332.20	324.07	298.16
20. DTF efectiva anual	Mar27-Abr02		13.00	14.30	13.70	5.12
21. Tasa interbancaria efectiva	Mar23		12.52	12.79	11.00	4.01

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

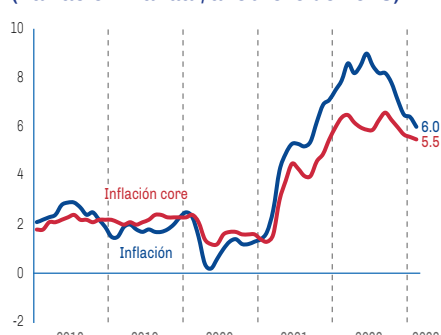
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

EE.UU.: Tasa de Desempleo y Generación de Empleo (a febrero de 2023)



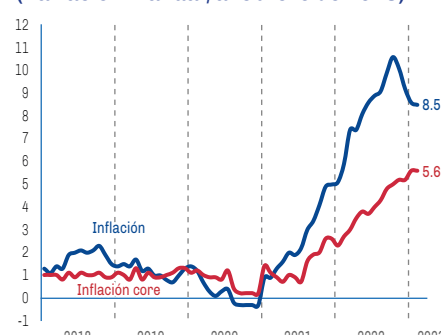
Fuente: elaboración ANIF con base en Bureau of Labor Statistics.

EE.UU.: Inflación (Variación % anual, a febrero de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Bureau of Labor Statistics.

Zona Euro: Inflación (Variación % anual, a febrero de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en Eurostat.