



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 530

ISSN 2346-0318

Octubre 14 de 2025

Efecto de la reforma pensional sobre el ahorro y mercado de capitales de Colombia

El ahorro constituye un pilar fundamental para el desarrollo económico, especialmente en economías emergentes como la colombiana. Uno de sus principales beneficios es que facilita el financiamiento de la inversión productiva. En particular, altos niveles de ahorro permiten canalizar recursos hacia sectores clave como la infraestructura, la educación y la tecnología, esenciales para mejorar la productividad y competitividad de un país. Más allá de ser simplemente una reserva de parte del ingreso, el ahorro desempeña un rol central como motor de la inversión y como ancla para la estabilidad macroeconómica.

Con esa motivación y derivado del cambio en el sistema pensional promovido por la Ley 2381 de 2024, en ANIF rea-

lizamos un estudio con Porvenir en el cual construimos un modelo pensional del pilar contributivo y estimamos cómo se comportaría el ahorro pensional tanto público como privado luego de la reforma.

Los principales hallazgos nos muestran que el ahorro que acumularía el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC) no compensaría la desacumulación de ahorro que tendrían las Administradoras de Fondos Privados (AFP), por ende, el ahorro pensional nacional disminuiría en el mediano y largo plazo. Particularmente, de acuerdo con nuestras proyecciones, el FAPC acumularía un stock máximo de ahorro de 8,3% del PIB en 2044 y convergería a 1% del PIB en el largo plazo. Mientras que las AFPs tendrían un pico de

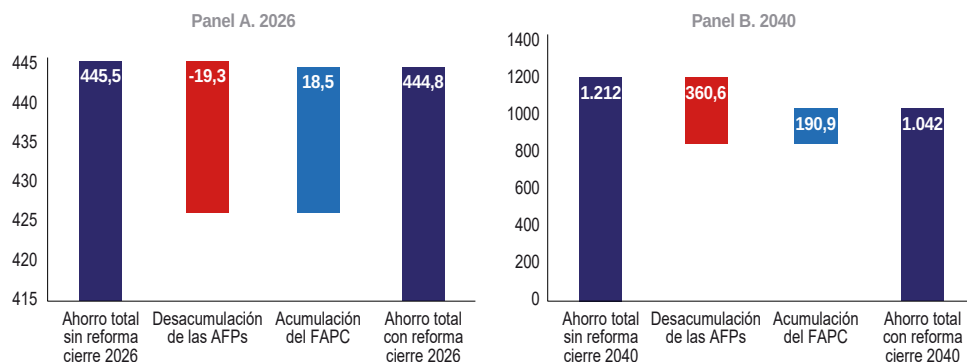
ahorro en 2037 con recursos de 33,0% del PIB, mientras que para 2100 estos descenderían hasta 3,2% del PIB.

Bajo este escenario, para el año 2026, las AFPs con la implementación de la reforma pensional, dejarían de recibir alrededor de \$19,3 billones en 2026 (gráfico 1, panel A). Ese mismo año, el ahorro pensional administrado por el FAPC alcanzaría los \$18,5 billones, esto implica una pérdida de ahorro pensional en la economía de \$0,79 billones.

La situación en 2040 no sería muy distinta a la de 2026. En ausencia de nuevas fuentes de ahorro, se estima una pérdida de ahorro mayor entre los escenarios sin reforma y con reforma. En efecto, en ausencia de una reforma pensional, el ahorro pensional nacional ascendería a \$1.212 billones (precios constantes de 2024) en 2040, mientras que con reforma este ascendería a solo \$1.042 billones, como se observa en el gráfico 1, panel B. De manera que, el ahorro pensional nacional acumularía \$169,7 billones menos que en el escenario en el que no hubiera reforma pensional, lo que equivale a 10,4 reformas tributarias¹.

¹ 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.

Ahorro pensional nacional: cambio por cuenta de la reforma pensional (billones a precios constantes de 2024)



Fuente: cálculos ANIF.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Amira Mejía F.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.

Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Octubre 14 de 2025

Colombia cancela su Línea de Crédito Flexible

La Línea de Crédito Flexible (LCF) del Fondo Monetario Internacional (FMI) es un instrumento precautorio que ofrece apoyo financiero a países con desempeño macroeconómico muy sólido y con necesidades potenciales o reales de balanza de pagos, con el fin de prevenir y mitigar crisis. Para acceder a esta línea, el país debe cumplir, entre otros, con: una evaluación muy favorable en la consulta del Artículo IV del FMI, una posición externa sostenible, finanzas públicas sólidas con deuda sostenible, inflación baja y estable y un sistema financiero robusto.

Desde su creación en 2009, Colombia mantuvo acceso a la LCF mediante 11 acuerdos con el FMI, con montos que variaron según los choques y riesgos de cada momento. La única vez que Colombia desembolsó recursos de la LCF fue en diciembre de 2020, para atender necesidades de balanza de pagos derivadas de la pandemia de COVID-19. El último monto aprobado fue en abril de 2024 por DEG² 6.133,5 millones (aproximadamente 8.100 millones de dólares).

Sin embargo, el 30 de septiembre de 2025 Colombia canceló el acuerdo vigente de la LCF, argumentando que el FMI había suspendido el acceso a los recursos desde abril de 2025 y que este seguiría suspendido hasta el vencimiento

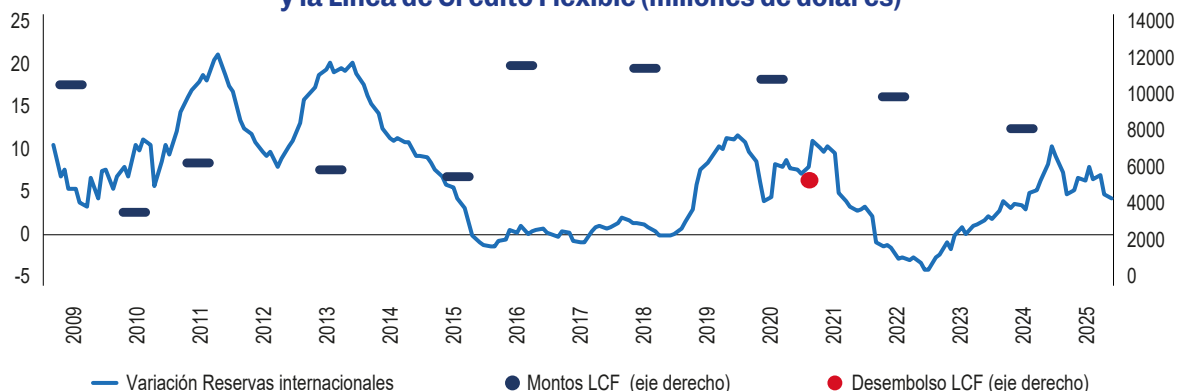
del acuerdo. Además, las autoridades sustentaron la cancelación con base en que los niveles de liquidez internacional son adecuados, con reservas internacionales cercanas a 65,5 mil millones de dólares, por lo que, ante un choque externo, se recurriría a esas reservas.

En cuanto a los efectos, en el corto plazo la decisión principalmente reduce costos al dejar de pagar comisiones de compromiso por mantener el cupo y al permitir un reembolso prorrateo del período en curso. Sin embargo, envía otro mensaje a los mercados respecto a la fragilidad de sus finanzas públicas, lo cual, frente al mediano y largo plazo, se podría convertir en un problema para los próximos gobiernos en términos fiscales.

El Gráfico 2 muestra la relación de complementariedad entre la acumulación de reservas internacionales y la LCF desde su creación para ampliar la liquidez externa del país. Para concluir, en un contexto de mayor deuda, diferenciales más altos y regla fiscal suspendida, prescindir de esa alternativa de financiamiento multilateral traslada todo el peso a las reservas internacionales y a la credibilidad del marco fiscal, lo cual es una apuesta arriesgada, sobre todo en un contexto de déficit fiscal. Prescindir de un respaldo multilateral como la LCF reduce la opcionalidad, debilita la señal de disciplina y deja al país más expuesto a choques que puedan coincidir con un empeoramiento en las finanzas públicas o de confianza.

² Los DEG son derechos especiales de giro creados por el FMI como un activo de reserva internacional.

**Variación anual de las Reservas Internacionales (%)
y la Línea de Crédito Flexible (millones de dólares)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco de la República y FMI (comunicados oficiales).



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Octubre 14 de 2025

Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		26 septiembre 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás	
1. Medios de pago (M1)		211.769	15,1	16,9	16,0	9,4	
2. Base monetaria (B)		174.741	17,7	-42,2	14,9	6,8	
3. Efectivo		137.118	19,9	-77,8	21,6	11,9	
4. Cuentas corrientes		74.650	7,2	38,0	6,6	5,5	
5. Cuasidineros		672.083	11,5	5772,9	10,6	6,6	
6. Total ahorro bancos comerciales		325.566	12,1	2543,2	9,9	7,5	
7. CDT		346.518	11,0	1348,2	11,3	5,8	
8. Bonos		20.007	-13,0	-16,1	-23,9	-21,1	
9. M3		929.522	11,6	11,0	10,7	6,3	
10. Cartera total		675.061	6,8	5,7	5,2	1,0	
11. Cartera moneda legal		660.015	7,3	6,0	5,5	1,0	
12. Cartera moneda extranjera		15.046	-8,9	-6,0	-5,1	0,3	
13. TES ⁽²⁾	3-Oct-25	688.192	21,5	19,1	15,6	14,9	
14. I.P.C.	Sep		5,18	5,10	4,82	5,81	
15. I.P.C. sin alimentos	Sep		4,85	4,85	4,94	6,55	
16. I.P.C. de alimentos	Sep		6,20	6,13	4,31	2,73	
17. TRM (\$/US\$)	Oct10	3.894,99	-7,99	-7,14	1,16	-3,50	
VALORES ABSOLUTOS							
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			65.641	65.467	65.096	63.652	
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Oct10		\$ 394,9	\$ 394,1	\$ 392,6	\$ 375,8	
20. DTF efectiva anual	13-oct/19-oct		8,75	8,75	9,02	9,54	
21. Tasa interbancaria efectiva	Oct9		9,25	9,25	9,25	10,25	

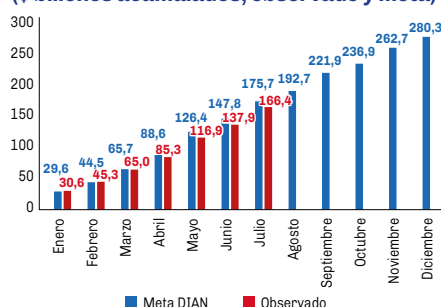
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 3 de octubre, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

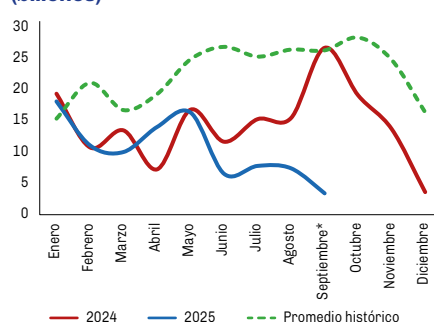
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Recaudo neto 2025 (\$ billones acumulados, observado y meta)



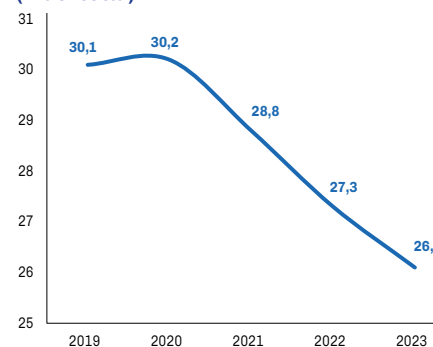
Nota: Recaudo neto calculado como recaudo bruto menos TIDIS y meta de recaudo neto tomada de la DIAN.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda y DIAN.

Saldo de disponibilidades de la DTN (billones)



* Información a corte del 5 de septiembre de 2025.
Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

Indicador de acceso a crédito (% del total)



Fuente: Banca de las oportunidades con base en SFC.