

**¿Es conveniente que el
Banco de la República
administre las
pensiones de los
colombianos?**



¿Es conveniente que el Banco de la República administre las pensiones de los colombianos?

Autores

Alba Isabel García Giraldo

Coordinadora del Observatorio Económico

Katherine Flórez Pinilla

Coordinadora de investigaciones y asuntos académicos

Edición y corrección de estilo

Katherinn Cuervo

Coordinadora de comunicaciones estratégicas y asuntos públicos

Diseño y diagramación

Alexandra Romero

Diseñadora

Luisa Peña

Profesional en comunicaciones

Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózaga - ICP

Calle 70 #7a - 29

(+57) 313 431 20 95

www.icpcolombia.org

Mayo 2024

Bogotá, Colombia

Contenido

Resumen ejecutivo	4
Riesgos	5
1. Desnaturaliza las funciones de banca central con la gestión5 de patrimonio autónomo	5
2. Contradice el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda para promover la inversión (Banca de fomento)	6
3. Genera incertidumbre en el mantenimiento del valor8 de los ahorros y su capitalización.....	8
4. Disminuirá la competencia por la capitalización de los ahorros	10
5. Profundizará la deuda y el déficit fiscal	11
Conclusión	12
Referencias	13

Resumen ejecutivo

En la versión original del Proyecto de Ley de [Reforma Pensional](#) radicada por el Gobierno nacional se especificaba en el artículo 24 que, **“la administración de este fondo estaría a cargo de Colpensiones, a través de patrimonios autónomos, entidades financieras o encargos fiduciarios conforme lo establezca el Gobierno nacional”**.

Sin embargo, en el texto del Proyecto de Ley de la Reforma Pensional aprobado en el Senado, este artículo se modificó, creando el **Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo** como una cuenta especial que sería administrada por el Banco de la República, y estaría destinada a **“financiar el pago de las pensiones del nuevo esquema de pilares a cargo del componente”**.

Si bien, para muchos, este cambio logrado en el Senado constituye una victoria que asegurará la conservación de los ahorros, **desde el Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózaga (ICP) advertimos que la creación de este fondo no es neutral frente a la política monetaria y no otorga certeza sobre la capitalización y propiedad de los ahorros.**

Estas advertencias derivan en **cinco riesgos**:

1. Desnaturaliza las funciones de la banca central al asignarle la gestión de patrimonios autónomos pensionales.
2. Contradice el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda para promover la inversión (banco de fomento).
3. Genera incertidumbre sobre el mantenimiento del poder adquisitivo de los ahorros y la capitalización.
4. Disminuirá la competencia por la capitalización de los ahorros.
5. Profundizará la deuda y el déficit fiscal.

Riesgos

1. Desnaturaliza las funciones de banca central con la gestión de patrimonio autónomo

De acuerdo con el gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, el banco central administraría esos recursos en su condición de agente fiscal del Gobierno según las funciones proferidas en el artículo 371 de la Constitución de 1991. Siendo así, se estaría **asumiendo que el patrimonio autónomo de los trabajadores pertenece al Gobierno nacional**, debido a que el origen de los recursos que constituyen este patrimonio, son entregados por trabajadores y empleadores con destino al pago de cotizaciones pensionales de trabajadores identificados por su nombre, apellidos y documento de identidad, para que fueran administrados como un recurso fiscal, el Gobierno tendría que confiscarlos. No existe otra razón para explicar que se convirtieran en recursos fiscales, como indica el gerente del emisor.

Ahora bien, si no ha ocurrido la confiscación mencionada es porque los recursos del patrimonio autónomo pertenecen a sus dueños, es decir, a los trabajadores que aportan junto con las empresas los activos que forman parte de su patrimonio para las pensiones. Así, **el banco central estaría actuando por fuera de sus competencias constitucionales**, dado que, si bien tiene la competencia constitucional de **agente fiscal del gobierno**, no tiene la de administrar directamente recursos privados pertenecientes a los constituyentes del patrimonio autónomo.

No cabe duda de que estos aportes constituyen un patrimonio autónomo propiedad de los trabajadores colombianos en cuanto a que el Pilar Contributivo en su componente de prima media, estará *integrado por todas las personas afiliadas al sistema y recibirá las cotizaciones de los ingresos base de cotización entre un (1) SMMLV y hasta dos punto tres (2.3) SMMLV*; de acuerdo con el numeral 3 del artículo 3º del Proyecto de Ley. Sin embargo, el gerente del Banco de la República, insiste en el concepto ambiguo de la naturaleza de los aportes: "no está en discusión que el Banco de la República maneje el dinero de las pensiones, sino de un ahorro del Gobierno que se aprueba en la reforma se maneja separadamente y esos recursos se los administra el Banco de la República, pero eso sería como parte del papel como agente fiscal del gobierno".

Los recursos del Pilar Contributivo que administraría el Banco de la República estarían constituidos por el ahorro de la totalidad de los trabajadores que cotizan para pensión, actualmente 11,4 millones. **El fondo de ahorro del Pilar Contributivo estaría constituido por:**

- i. Los aportes de ahorro de los actuales 3,6 millones de trabajadores que cotizan en Colpensiones.

- ii. La totalidad de los aportes de ahorro de aproximadamente los 6,1 millones de trabajadores que se trasladarían obligatoriamente desde las AFP a Colpensiones.
- iii. los aportes correspondiente a la cotización de los primeros 2.3 SMMLV de 1,5 millones de trabajadores que devengan más de 2 SMMLV que también se trasladarían obligatoriamente desde las AFP a Colpensiones.

Así, el fondo de ahorro del Pilar Contributivo estaría compuesto por el ahorro del 100% de los trabajadores cotizantes al sistema pensional colombiano, y no con recursos fiscales del gobierno, caso en el cual, insistimos, **el Banco de la República extralimitaría sus funciones constitucionales al no estar facultado para administrar, como agente fiscal, patrimonio de agentes privados.**

Funciones del Banco de la República

Artículo 371 de la Constitución de 1991

- Regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito.
- Emitir la moneda legal.
- Administrar las reservas internacionales.
- Ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito.
- Servir como agente fiscal del Gobierno.

2. Contradice el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda para promover la inversión (Banca de fomento)

Según el texto del Proyecto de Ley de Reforma Pensional, **el Fondo contará con un Comité Directivo** entre cuyas funciones estará *aprobar la política de administración de los recursos, las clases de activos elegibles para el Fondo [...], la política de solución de controversias que involucren de forma directa o indirecta al Fondo [...]*, entre otras. Adicionalmente, **el Gobierno nacional reglamentaría el funcionamiento y administración de este Fondo**, incluyendo el régimen de inversión de los recursos, bajo un portafolio diversificado de inversiones admisibles.

El Comité Directivo estaría constituido por el ministro de Hacienda y Crédito Público, el ministro de Trabajo, el director del Departamento Nacional de Planeación (DNP), y por *cuatro personas expertas en gestión de inversiones, riesgos financieros... seleccionadas por la Junta Directiva del Banco de la*

República, la cual en algún momento coincidirá con nombramientos del presidente de la República. En suma, el ahorro del 100% de los cotizantes del Pilar Contributivo del sistema pensional colombiano quedaría a disposición de las decisiones de inversión que elija el Comité de turno.

Así las cosas, los *activos elegibles* definidos por funcionarios al servicio del gobierno de turno, corren el **grave riesgo** de estar constituidos por inversiones que financien proyectos del gobierno en ejercicio, actividades económicas de sectores afines al gobierno y similares. De este modo el Banco de la República estaría en la senda de convertirse en un banco de fomento cuya naturaleza contraría la que se le imprimió al banco central en la constitución de 1991.

Colombia ya tuvo la experiencia de un Banco de la República dedicado al *fomento* del desarrollo económico en la segunda mitad del siglo XX y **sus resultados no fueron positivos para la estabilidad macroeconómica** (ver gráfico 1)¹. Durante su gestión, de 1953 a 1991, la junta directiva se conformó por gremios y el crédito se redirigió a la industrialización, como resultado el país alcanzó cifras históricas de inflación que demostraron alta inflación, volatilidad y poco desarrollo industrial².

Esta volatilidad se logró controlar con los principales objetivos que asignó la Constitución de 1991 al Banco de la República: tener un esquema de política monetaria de *inflación objetivo* y *anclar las expectativas de los agentes económicos* a una meta anual de 3,0%.

¹ La serie anual de inflación para Colombia está disponible en las bases de datos del Banco de la República desde julio de 1955. El gráfico inicia con datos de enero de 1956 con la finalidad de abarcar periodos anuales completos.

² En 1953, la Misión Grove recomendó dar más poder al Banco de la República para controlar la oferta de dinero y el crédito, así como para impulsar el crecimiento económico. Esto permitió a la Junta Directiva del Banco establecer límites de crédito y tasas de interés, y cambiar el encaje legal. También se extendió el mandato del Banco y se le dio el derecho exclusivo de imprimir billetes por 20 años más. Además, se cambiaron las reglas para que más representantes de diferentes sectores económicos agremiados formaran parte de la Junta Directiva (BanRep, s. f.).

Gráfico 1: Histórico de inflación anual en Colombia (1956 - 2023)



Cálculo: Observatorio Económico
Fuente: Banco de la República

Aunque esta meta no se ha cumplido, especialmente en épocas de crisis económica, la gestión del banco y la junta busca que se encamine hacia ella. Si esa meta se cambia puede que se sacrifique precisamente el contener la inflación y se arriesgue con ello la estabilidad de los precios y el valor intertemporal del dinero.

3. Genera incertidumbre en el mantenimiento del valor de los ahorros y su capitalización

La banca central como monopolio e institución garante, productora y reguladora de la moneda de curso legal forzoso (el peso colombiano), tiene la responsabilidad de mantener su valor en el tiempo para que los ciudadanos puedan realizar sus intercambios libres e impersonales en el presente y en el futuro sin incertidumbre.

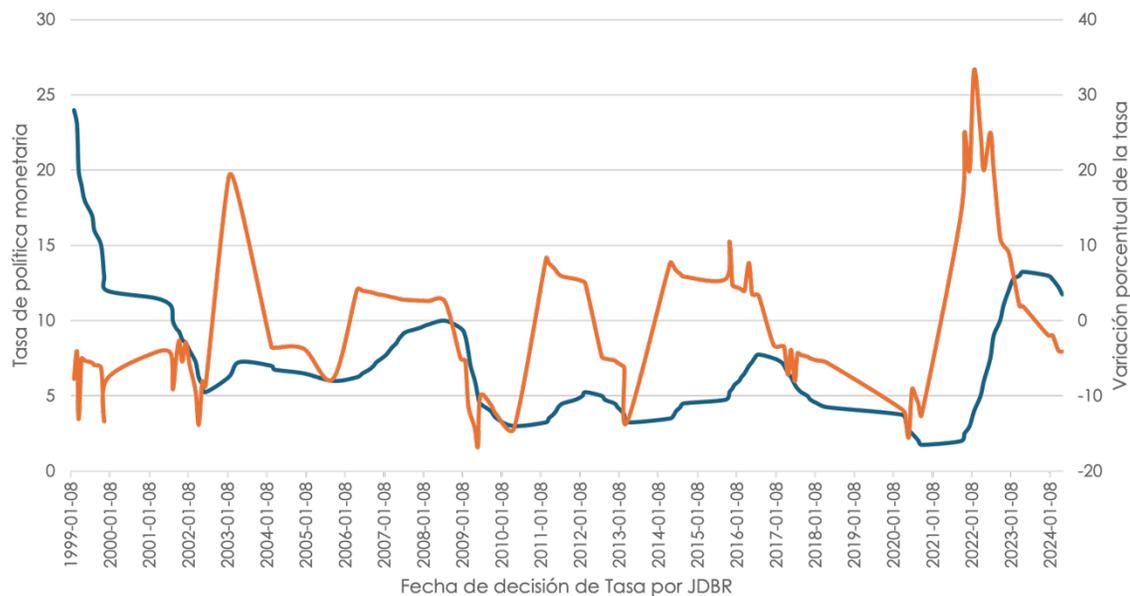
Sin embargo, la junta directiva del Banco de la República sustituye la competencia monetaria por medio de la imposición de reglas de un juego como **la tasa de interés de política monetaria**, fracturando la real tasación entre ahorro y crédito disponible en la económica e induciendo a la banca comercial a determinadas acciones³ (Huerta de Soto, 2009) que pueden **reducir o aumentar el valor de la moneda**.

³ En Colombia la tasa de interés de intervención la establece la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) hasta en cuatro momentos al año, se aplica a los préstamos que concede el banco central a los

Dependemos de la junta. Las decisiones de la junta suelen responder a diversas variables que dotan de inestabilidad a la moneda y al nivel general de precios si no se tienen mandatos precisos sobre su fin. La historia reciente de tasa de interés definida por la junta demuestra que **en sólo 27 años se ha modificado 123 veces**, un promedio aproximado de 4 veces por año. Los miembros de la junta son determinados periódicamente por el poder ejecutivo, según mandato constitucional (art. 371 Constitución Política de Colombia)⁴ lo que dota de carácter político su accionar.

La determinación artificial, en ocasiones desacertada, de la tasa de interés de política monetaria explica las alteraciones en el nivel general de precios y acelera los ciclos recesivos (Huerta de Soto, 2002; Hayek, 1983). La política monetaria expansiva castiga el ahorro, estimula el crédito y distorsiona las señales que dan cabida a la inversión, motivando crisis y recesión. Hemos visto cómo cuando el Banco de la República se distancia de su objetivo principal de mantener el poder adquisitivo de la moneda se ha generado inflación ([ICP, 2023](#)).

Gráfico 2: Tasa de política monetaria y variación porcentual (1999-2024)



Cálculo: Observatorio Económico
Fuente: Banco de la República

bancos privados y los bancos privados, en Colombia bajo una estructura oligopólica, establecen la tasa de interés de captación y préstamo correlativas. En teoría la tasa de interés es el precio que corresponde a la confrontación entre oferta y demanda de dinero, sin embargo, como función del mercado según oferta/demanda, se reemplaza por una decisión política. Esta intervención sobre el dinero aporta la primera distorsión de incentivos en el funcionamiento financiero y su gestión alejada de las variables reales de la economía. Se crea una ilusión monetaria.

⁴ El Gerente General del Banco hace parte de la Junta Directiva y es nombrado por sus otros 6 miembros: el Ministro de Hacienda y Crédito Público, cinco codirectores de dedicación exclusiva. Los miembros de dedicación exclusiva y el Gerente General tienen períodos fijos de cuatro años, prorrogables dos veces, con lo cual pueden permanecer hasta doce (12) años en el cargo" (Banrep, 2022).

Si ahora el banco tiene la responsabilidad adicional de proteger las pensiones de los colombianos a través de una junta más amplia (o de un comité de expertos paralelo), encargada de tomar decisiones sobre su destino, podría alejarse fácilmente de su objetivo principal de mantener el poder adquisitivo de la moneda para enfocarse en proyectos de inversión o decisiones relacionadas con los ahorros pensionales.

Esto **transformaría al banco de ser un controlador de la inflación a ser un banco de fomento de las pensiones**. Sin embargo, al tener experiencia histórica del banco central de fomento, advertimos que estas dos metas son incompatibles. **No se puede controlar la cantidad de dinero en una economía y al mismo tiempo garantizar el sistema de pensiones de prima media, que requiere una mayor cantidad de dinero con el tiempo.**

Para explicar esta afirmación podemos hacer uso del siguiente ejemplo:

El *Comité del Fondo* decide invertir los ahorros en obras de infraestructura y objetivos gubernamentales a corto plazo, transformándose en una especie de banca de inversión para el desarrollo de proyectos, anteriormente conocida como banca de fomento. Esta decisión orienta la inversión hacia el sector de infraestructura, generando una bonanza inicial en dicho sector que estimula el consumo y, como resultado, distorsiona los precios, lo que conlleva un aumento de los mismos.

Este aumento de precios, a su vez, impulsa la creación de empleo y el aumento de los ingresos en el corto plazo. Sin embargo, el efecto multiplicador de esta intervención ejerce presión sobre los precios relativos de otros sectores, lo que puede llevar a la economía a un **espiral inflacionario**.

Cuando ya están hechas las obras de infraestructura los precios presentes no coinciden con sus valoraciones pasadas, la demanda no responde a las expectativas y el sector entra en crisis. De manera que esta inflación no solo puede desencadenar crisis económicas, sino que también puede resultar en una pérdida de valor de la inversión realizada, lo que implica que **los ahorros no se capitalizan, sino que se deprecian**.

4. Disminuirá la competencia por la capitalización de los ahorros

La concentración de la mayor parte del ahorro pensional en manos del Banco de la República conlleva un riesgo adicional sobre la competencia. La concentración **elimina la competencia** en el mercado de capitales por la gestión de los fondos de pensión.

Cuando existe competencia entre fondos de pensión, estas entidades buscan y ofrecen distintas opciones de rentabilidad e inversión, generando nueva información dispersa que brinda a los trabajadores la posibilidad de diversificar sus

inversiones y obtener potencialmente mejores rendimientos. Sin embargo, al monopolizar el control sobre estos fondos en la decisión de inversión del Comité del Banco de la República, se limita la capacidad de elección de los trabajadores, ya que todas **las decisiones de inversión quedan en manos de una sola alternativa** de rentabilidad e inversión.

Esta situación no solo afecta la diversificación de las inversiones, sino que también puede tener repercusiones en la eficiencia del sistema. La competencia entre diferentes gestores de fondos tiende a generar incentivos para ofrecer mejores rentabilidades a los afiliados, lo que puede resultar en una mayor eficiencia en la administración de los recursos y una mayor transparencia en las operaciones. Sin embargo, al eliminar la competencia, se reduce la presión y la concurrencia para mejorar y ofrecer alternativas, lo que podría resultar en un **uso menos eficiente del patrimonio** de los trabajadores.

Además, al concentrar el control sobre el ahorro pensional en una sola entidad, se corre el riesgo de una gestión subóptima de los fondos, ya que no existe competencia, mecanismos de comparación, ni de control externo que puedan detectar y corregir posibles errores o prácticas poco rentables. Esto podría poner en riesgo **la seguridad y estabilidad de los fondos de pensiones**, afectando negativamente a los trabajadores que dependen de ellos para su jubilación.

5. Profundizará la deuda y el déficit fiscal

Las futuras correcciones que el Banco de la República tenga que efectuar sobre los ahorros de los trabajadores como consecuencia de la depreciación del peso y los efectos inflacionarios de sus eventuales políticas como banco de fomento, requerirán de un esfuerzo adicional para completar el valor de las pensiones.

Estas correcciones podrán efectuarse vía política monetaria o vía política fiscal expansiva que consistiría en girar el restante directamente desde el presupuesto general de la nación. Siguiendo esta alternativa, **el Gobierno requerirá mayor financiación** viéndose obligado a buscar diversas fuentes para superar el desfaldo: podrá requerir mayores **aportes fiscales** de parte de los contribuyentes, incurrir en **déficit** o aumentar su **deuda** en mercados nacionales e internacionales vulnerando la regla fiscal.

Las tres alternativas para “corregir” las brechas entre el valor presente y futuro de las mesadas pensionales amenazan la sostenibilidad no solo del sistema pensional en sí mismo sino del Gobierno nacional, el cual **para 2023 acumuló una deuda bruta cercana al 57% del PIB**, según datos del Ministerio de Hacienda.

Los gastos de los gobiernos deben tener un límite porque se financian con el dinero de los contribuyentes, porque la irresponsabilidad fiscal es duramente castigada por los inversores internacionales y porque mayores niveles de deuda a largo plazo imponen cargas fiscales intergeneracionales.

Conclusión

La propuesta de centralizar la gestión de patrimonio autónomo por parte del Banco de la República entraña varios riesgos significativos. En primer lugar, **desvirtúa el papel de la banca central al implicarla en la administración de recursos privados**, lo que podría derivar en una indebida confiscación de los activos pertenecientes a los trabajadores.

Además, al descentralizar el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda para favorecer la inversión, se corre el peligro de desviar los recursos hacia proyectos gubernamentales de corto plazo, generando distorsiones económicas y **augmentando la incertidumbre sobre el valor de los ahorros y su capitalización**.

Se genera un riesgo político adicional sobre la gestión del Banco de la República, que podría conducir a **presiones políticas** que atenten contra la independencia del Banco por las falsas expectativas que se creen alrededor del retorno del ahorro pensional futuro.

Esta centralización también **reduce la competencia por la rentabilidad** de los ahorros, limitando las opciones de los trabajadores y poniendo en riesgo la eficiencia y transparencia del sistema.

Por último, al **profundizar la deuda y el déficit fiscal** para corregir posibles desequilibrios, se compromete la sostenibilidad del sistema pensional y la estabilidad financiera del Gobierno nacional, lo que podría tener repercusiones negativas a largo plazo en la economía del país.

De acuerdo con estas advertencias, el Instituto de Ciencia Política reitera su compromiso en salvaguardar el poder adquisitivo de las pensiones. Es fundamental reconocer que los flujos de ahorro de los trabajadores no deben ser objeto, ni instrumento de política monetaria.

Las pensiones representan un derecho adquirido y esencial para el bienestar de los colombianos, cuya estabilidad no debe verse comprometida por decisiones que afecten su capitalización o su sustento futuro. Por lo tanto, es necesario que se adopten medidas que garanticen **la seguridad y el crecimiento** sostenible de los ahorros, preservando así la dignidad y la tranquilidad económica de los pensionados y sus familias.

Desde el ICP hemos venido haciendo seguimiento a cada uno de los proyectos de ley de reformas que cursan en el Congreso. Para el caso específico de la Reforma Pensional hemos participado en cuatro (4) [audiencias públicas](#) organizadas por el Senado y la Cámara de Representantes. Llevamos a cabo dos [\(2\) mesas de discusión](#) con expertos, académicos y representantes del sector público y privado. También elaboramos [documentos](#) de consideraciones y propuestas, y [evaluamos la afinidad de la propuesta de Reforma Pensional del Gobierno Nacional con la libertad económica mediante el indicador IALE](#), para analizar su impacto en el sistema pensional para una vejez digna de los colombianos.

Referencias

Banco de la República de Colombia (2024). Estadísticas. Archivo .xls disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/-estadisticas> (últ. Visita 14-05-2024).

Banco de la República de Colombia (2024). Estadísticas. Archivo .xls disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/indice-precios-consumidor-ipc> (últ. Visita 14-05-2024).

Banco de la República de Colombia (2022). Historia del Banco de la República <https://www.banrep.gov.co/es/quienes-han-sido-gerentes-del-banco>

Banco de la República de Colombia (2022). Mecanismos de implementación de la política monetaria. Disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/como-se-implementa-la-politica-monetaria#mecanismos> (últ. Visita 01-05-2024).

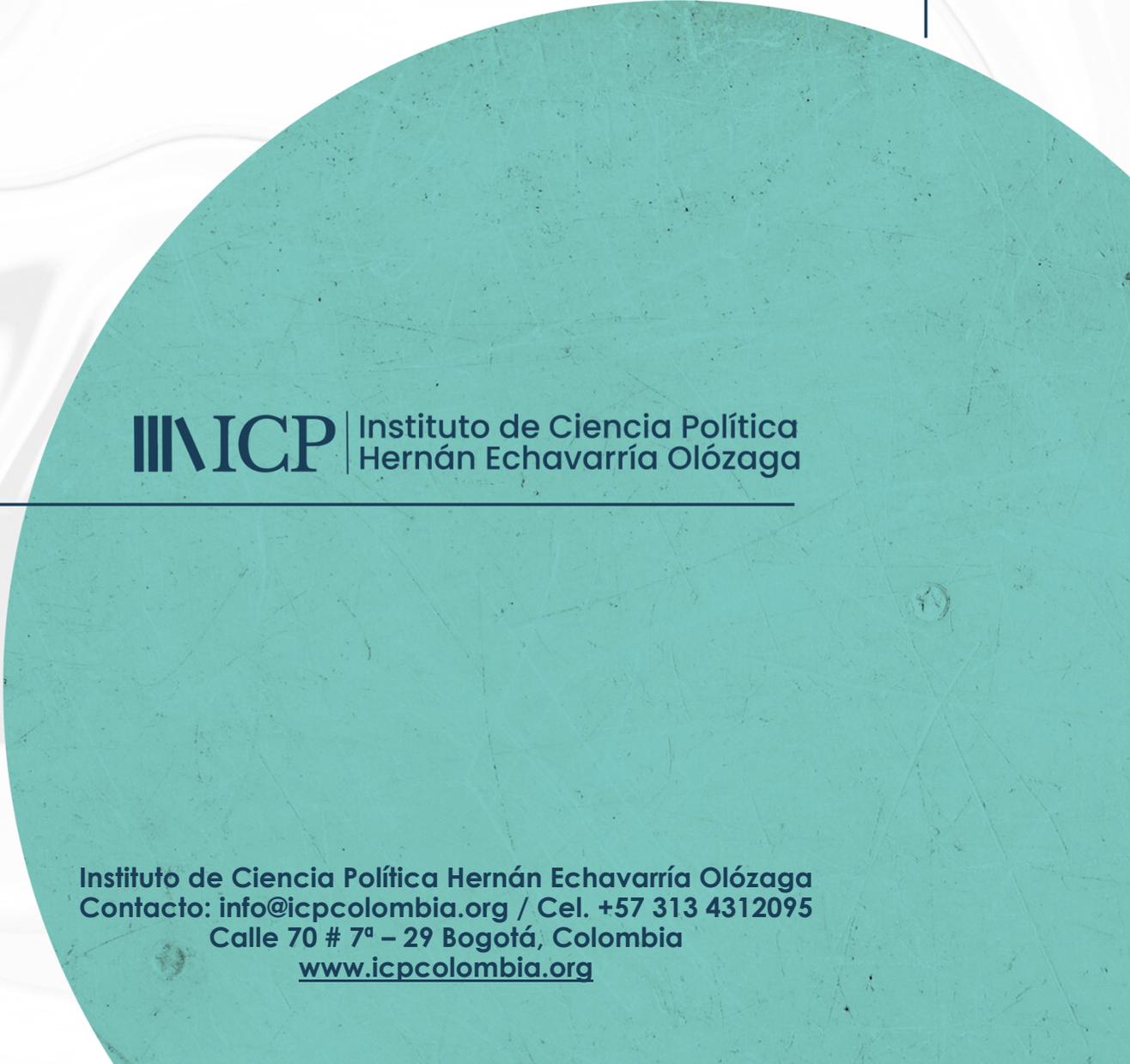
Banco de la República de Colombia (s.f). La reforma de 1949. Disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/reforma-1949>

Hayek, F. A. (1983). La desnacionalización del dinero. Edición original 1978. Madrid: Instituto de Economía de Mercado-Unión editorial.

Huerta de Soto, J. (2009). Dinero, crédito bancario y ciclos económicos. (Cuarta edición). Madrid: Unión Editorial.

Huerta de Soto, J. (2016). Ahorro y previsión en el seguro de vida y otros ensayos sobre seguridad social. Segunda edición. Unión editorial.

Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózoga (2023). Boletín Económico. El problema de la inflación en Colombia: antecedentes y retos en la actual coyuntura. <https://icpcolombia.org/wp-content/uploads/2023/04/BOLETIN-ECONOMICO.pdf>



III ICP | Instituto de Ciencia Política
Hernán Echavarría Olózaga

Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózaga
Contacto: info@icpcolombia.org / Cel. +57 313 4312095
Calle 70 # 7ª – 29 Bogotá, Colombia
www.icpcolombia.org