

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
María Paula Salcedo y Alejandro González

Mayo 6 de 2009

## Pensiones voluntarias, volatilidad y beneficios tributarios

La crisis hipotecaria en Estados Unidos y su contagio sobre el resto del sector financiero han dejado cuantiosas pérdidas en el mundo. Asimismo, los fondos de pensiones no han escapado a este contagio, donde el FMI calcula que tan sólo en Estados Unidos las pérdidas ascienden al 1.4% del PIB (una afectación del 2% de sus portafolios). Con este delicado telón de fondo, vale la pena examinar lo ocurrido en Colombia en materia de pensiones voluntarias en el periodo reciente.

El ahorro voluntario es uno de los pilares del sistema pensional moderno diseñado para complementar los ahorros obligatorios. Por ejemplo, el ahorro voluntario debería permitir elevar las tasas de reemplazo (pensión/salario) de los niveles promedio actuales del 45% en Estados Unidos a tasas del 65%.

En Colombia, el ahorro voluntario ha logrado pasar de niveles casi nulos a mediados de los años noventa a cerca del 2% del PIB a principios del 2009, cifra similar a la observada en Chile. Estos ahorros mostraron un ascenso continuo durante 2000-2006, pasando de 1% a 2.3% del PIB. Sin embargo, a partir de allí, han frenado su dinamismo (ver gráfico adjunto), debido a que la volatilidad de los mercados financieros ha afectado sus retornos. En algunos casos se observaron retiros para refugiarse en el sector inmobiliario, buscando mantener los beneficios tributarios del caso.

Por ejemplo, un portafolio compuesto en un 70% por títulos de renta fija local y 30% por títulos en renta variable nacional, habría tenido una rentabilidad de -1.3% durante 2008 (suponiendo el pago de una comisión de administración del 1% sobre el componente de renta fija y una del 3% a la parte variable). Más aun, un portafolio repartido 30%/70% entre renta fija/variable habría arrojado una caída cercana al 20% anual durante 2008 (ver Comentario Económico del Día 16 de abril de 2009).

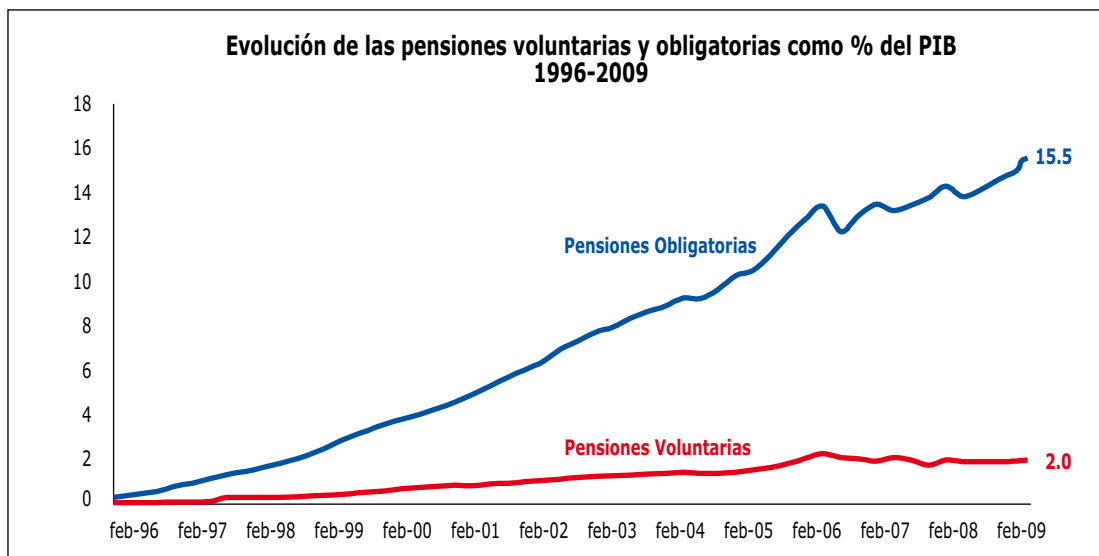
Continúa

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de  
 María Paula Salcedo y Alejandro González

De otra parte, resulta sorprendente el bajo nivel del ahorro voluntario en Colombia, al tomar en consideración las generosas exenciones tributarias que se derivaron de los decretos 1867 de 1998 y 379 de 2007. Estos beneficios vienen dados por: 1) exenciones en el impuesto de renta (hasta del 30%); 2) retiro libre de impuestos después de cinco años (para cualquier propósito); y 3) posibilidad de anticipar los retiros sin pérdida del beneficio tributario, siempre y cuando estos recursos se apliquen a la adquisición de vivienda (sin límite alguno en monto, antigüedad o uso del inmueble).

Los beneficios contenidos en la ley colombiana desbordan con creces la práctica internacional, tanto en Estados Unidos como en la mayoría de Europa. En estos países se conceden generosos beneficios tributarios, pero se pierden proporcionalmente cuando se realizan retiros antes de la edad de pensión. En Colombia, por el contrario, el umbral es solamente de cinco años y, además, se permite su compensación anticipada para la compra de vivienda.

En resumen, el repunte de los fondos de ahorro voluntario a niveles del 2% del PIB hacia finales de 2008 no se compagina con el potencial que tienen. Por un lado, la crisis internacional afectó sus retornos y produjo algunos retiros en busca de mejores alternativas. Por otra parte, los beneficios tributarios son generosos, y por ello sorprende que no se hayan aprovechado de forma más amplia. De hecho, tan sólo el 6% de los afiliados al sistema pensional aporta a pensiones voluntarias. Hacia el futuro cabría esperar un repunte de los ahorros voluntarios, en la medida en que los mercados alcancen mejores rendimientos y los ahorradores se informen mejor sobre sus potenciales beneficios tributarios.



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y cálculos Anif.