No. 02
NOTA DE POLÍTICA

Abril **2026**

Análisis del proyecto de decreto que modifica el traslado de recursos pensionales entre regímenes

MENSAJES PRINCIPALES

- El 26 de febrero de 2026, el Gobierno presentó un proyecto de decreto que busca modificar la reglamentación de los traslados entre el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) y el Régimen de Prima Media (RPM), en el marco de las condiciones de traslado definidas por la reforma pensional. Estas modificaciones plantean preocupaciones por sus implicaciones sobre la sostenibilidad financiera del sistema pensional, sus efectos macroeconómicos y su validez jurídica.
- Como muestran algunos antecedentes internacionales, en contextos de elevadas presiones fiscales se han adoptado medidas que permitieron utilizar el ahorro pensional de sistemas privados para contribuir al cumplimiento de metas fiscales en el corto plazo. En el caso colombiano, la actual coyuntura fiscal hace relevante considerar este riesgo.
- Emplear los recursos pensionales de los cotizantes que se acojan a la oportunidad de traslado para aliviar necesidades de caja de corto plazo de Colpensiones podría aumentar el gasto pensional futuro, reducir los recursos del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC) y debilitar la sostenibilidad y credibilidad del sistema pensional.
- Desde el punto de vista de los impactos macroeconómicos, una liquidación acelerada del portafolio del RAIS podría generar efectos negativos sobre el costo de la deuda interna, el mercado de capitales, la tasa de cambio y el riesgo país. Además, si este ahorro pensional se destina a gasto pensional del periodo corriente, ello implicaría un impulso fiscal adicional que podría intensificar las presiones de demanda en un contexto de brecha positiva del producto, dificultar la consolidación fiscal y deteriorar la tasa de ahorro de la economía.

Autores:

- Juan Pablo Zárate
  Investigador asociado de Fedesarrollo
- Manuela Franco
  Asistente de investigación de Fedesarrollo
- José Julián Parra
  Investigador asistente de Fedesarrollo

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Análisis del proyecto de decreto que modifica el traslado de recursos pensionales entre regímenes

1. Introducción

El 26 de febrero, el Ministerio del Trabajo publicó un proyecto de decreto que busca modificar la reglamentación sobre el traslado de recursos entre el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) y el Régimen de Prima Media (RPM), en el marco de la Ley 2381 de 2024, mediante la cual se adoptó la reforma pensional. Según el proyecto de decreto, estos recursos se transferirían a Colpensiones dentro de los 15 días hábiles siguientes a la entrada en vigencia del decreto o dentro del mes siguiente a la fecha en que la persona decida ejercer el traslado.

Esto contrasta con lo previsto en la Ley 2381 de 2024, la cual establece que el traslado se efectuaría al momento en que se consolide la pensión. Esta nota de política analiza los cambios propuestos en el decreto a la luz de su posible impacto macroeconómico y de los riesgos fiscales que podrían derivarse de su implementación.

2. ¿Qué pretende hacer el proyecto de decreto?

Al igual que otras reformas pensionales, la Ley 2381 de 2024 estableció reglas orientadas a proteger las expectativas de los afiliados que se encontraban próximos a pensionarse al momento de la reforma. Para esto, los artículos 75 y 76 crearon dos mecanismos complementarios. Por un lado, el artículo 75 estableció un régimen de transición para las mujeres que, a la entrada en vigencia del nuevo sistema, contaran con al menos 750 semanas cotizadas, y para los hombres que acreditaran al menos 900. A estas personas se les continuaría aplicando el sistema pensional de la Ley 100 de 1993.

Por su parte, el artículo 76 estableció una ventana de dos años[1] para el traslado entre el RAIS y el RPM para los cotizantes que, además de cumplir los requisitos anteriores, estuvieran a menos de diez años de la edad de pensión[2]. Asimismo, dispuso que los recursos acumulados en las cuentas individuales de los afiliados al RAIS que hicieran uso de esta oportunidad para trasladarse al RPM continuarían siendo administrados por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) hasta que se obtuviera la pensión.

El proyecto de decreto busca modificar el momento en que se realizan estos traslados. En particular, propone que el Decreto Único Reglamentario del sistema pensional[3] contemple el traslado a Colpensiones de las cuentas de ahorro y sus rendimientos en un plazo de 15 días después de la expedición del decreto o de un mes después de que se decida

[1] De acuerdo con el Decreto 1225 de 2024, que reglamenta la reforma pensional, esta oportunidad de traslado puede ser ejercida por los afiliados hasta el 16 de julio de 2026.

[2] Es decir, 57 años para las mujeres y 62 para los hombres.

[3] Decreto 1833 de 2016.

realizar el traslado. Es decir, la propuesta no modifica las condiciones para acceder al traslado, pero sí pretende alterar el momento en que se realizan los traslados.

Esto ocurre en un contexto en el que la Ley 2381 de 2024 continúa sometida a control de constitucionalidad. En el marco de esto, la entrada en vigor de la reforma pensional fue suspendida hasta el día hábil siguiente a la decisión definitiva, aunque se mantuvieron vigentes el parágrafo transitorio del artículo 12, que regula la selección de la administradora del componente de ahorro individual del pilar contributivo, y el artículo 76[4]. Esto explica que la oportunidad de traslado continúe produciendo efectos y siga siendo objeto de reglamentación.

A pesar de esto, existe un debate jurídico sobre la legalidad del proyecto de decreto. Por el principio de jerarquía normativa, un decreto no puede modificar ni redefinir el contenido de una ley de la República. En este caso, aunque la entrada en vigor de la Ley 2381 haya sido suspendida en términos generales, el artículo 76 se mantiene vigente y continúa produciendo efectos jurídicos (Hartmann, 2026).

Sin embargo, algunos expertos sostienen que la medida sí tendría sustento jurídico. Según esta interpretación, al estar suspendida la entrada en vigor general de la Ley 2381 por decisión de la Corte Constitucional, el marco normativo aplicable seguiría siendo, en lo esencial, la Ley 100 de 1993. En particular, el artículo 12 de esa ley establece que los regímenes del sistema pensional son excluyentes entre sí, aunque coexistan dentro del sistema. Desde esta perspectiva, el traslado de los recursos sería consistente con el principio según el cual los aportes deben permanecer en el régimen en el que el afiliado cotiza o del cual obtiene su pensión (Alguero, 2026).

Por otro lado, la motivación del proyecto de decreto presenta una posible imprecisión. El proyecto de decreto señala que una parte de las personas que se acogieron a la ventana de traslados ya se encuentra pensionada y que, por tanto, los recursos de sus cuentas individuales deben trasladarse para financiar una obligación pensional que ya asume el RPM. Sin embargo, el artículo 24 de la Ley 2381 de 2024 creó el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), administrado por el Banco de la República, con el propósito de ahorrar recursos para respaldar el pago futuro de las pensiones bajo el nuevo esquema de pilares. Si bien entre sus fuentes de financiamiento se encuentran los recursos provenientes de traslados desde el RAIS, el FAPC no está destinado al financiamiento de quienes ejerzan la oportunidad de traslado del artículo 76. Esto sugiere que los recursos no estaban concebidos para financiar el pago corriente de pensiones de esta población, sino para fortalecer la sostenibilidad del sistema en el largo plazo.

3. ¿Qué podría hacer Colpensiones con estos recursos?

El traslado de recursos desde el RAIS hacia Colpensiones implica el traspaso de un ahorro pensional administrado como portafolio de inversión hacia una entidad que no opera principalmente como gestor de activos, sino como un sistema de reparto.

[4] Auto 841 de 2025.

Actualmente, el sistema de las AFP está compuesto por cuatro entidades, Porvenir (con una participación del 47,8%), Protección (34,8%), Colfondos (12,5%) y Skandia (5%)[5]. Estas entidades gestionan el ahorro bajo un esquema de capitalización individual mediante portafolios diferenciados por nivel de riesgo y horizonte de retiro. Los recursos acumulados en este portafolio, junto con sus rendimientos, financian las prestaciones de los afiliados y contribuyen a cubrir los costos de administración del sistema.

En contraste, Colpensiones opera como un sistema de reparto intergeneracional, en el que las pensiones se financian con los aportes de los cotizantes actuales y, cuando estos resultan insuficientes, con recursos del Presupuesto General de la Nación. En este contexto, el Presupuesto General de la Nación proyecta para 2026 transferencias por aproximadamente $33 billones para cubrir el pago de pensiones. Si bien Colpensiones tiene entre sus funciones la administración del portafolio de inversiones de los BEPS y del RPM, esta labor se realiza a través de un contratista y representa un monto menor frente a las transferencias que recibe la entidad[6].

Según el proyecto de decreto, a febrero de 2025, 119.632 afiliados del RAIS habían ejercido la oportunidad de traslado al RPM, con un ahorro pensional cercano a $25 billones[7]. Estos recursos equivalen a cerca de 76% de las transferencias que recibiría Colpensiones del Estado en 2026. Aunque la Ley 2381 de 2024 establece que el FAPC, que eventualmente recibiría estos recursos, no podría destinarse a fines distintos del pago de pensiones, en la práctica este fondo no se encuentra operativo y no existe una reglamentación clara sobre el uso que podría darse a los $25 billones que recibiría Colpensiones si se promulgara el decreto.

Esto genera un riesgo de que se utilicen para financiar el gasto pensional del periodo corriente, cubriendo parte de las necesidades de las transferencias que requeriría este año la entidad. Sin embargo, esto podría generar mayores presiones sobre el gasto pensional en el futuro, debido a la necesidad de financiar las pensiones de estos cotizantes a medida que se consoliden sus derechos, además de reducir los recursos que deberían acumularse en el FAPC y que son importantes para la sostenibilidad financiera del sistema pensional en el largo plazo.

El riesgo de que estos recursos se conviertan en un alivio a las presiones fiscales se ha materializado en otras partes del mundo como Argentina, Hungría y Polonia. En 2008, Argentina eliminó el sistema privado y transfirió al Estado activos cercanos a US$24.000 millones (IMF, 2016), en un contexto de presiones fiscales importantes. En Hungría, entre 2010 y 2011, el Gobierno absorbió alrededor de US$14.000 millones en activos del sistema privado y destinó una parte de esos recursos al cumplimiento de sus metas fiscales (IMF, 2011). En Polonia, la reforma de 2014 transfirió al primer pilar 51,5% de los activos de los fondos privados por US$48.000 millones (OECD, 2014), lo que redujo la deuda pública en cerca de 8 puntos del PIB y amplió el margen del Gobierno para endeudarse. Dadas las restricciones fiscales actuales, la medida podría generar incentivos para utilizar estos

[5] Cifras de enero de 2026 de la Superintendencia Financiera.

[6] Según los estados financieros de Colpensiones de noviembre de 2025, este portafolio alcanzó $980.000 millones.

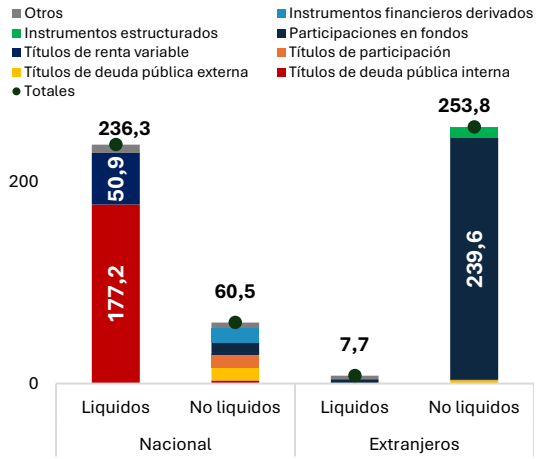
[7] Cifras de Asofondos (2026).

recursos con el fin de aliviar necesidades de caja en el corto plazo.

4. ¿Qué impactos macroeconómicos podría generar esta medida?

Los $25 billones del ahorro pensional que podrían verse afectados equivalen a aproximadamente 4,5% del portafolio total de las AFP y al 10,2% de los instrumentos considerados líquidos. Bajo el esquema de capitalización individual, la mayor parte de los recursos está invertida en activos de mediano y largo plazo, de modo que alrededor del 56,3% del portafolio corresponde a instrumentos no líquidos, lo que evidencia las restricciones operativas para materializar el traslado en el plazo de 15 días.

Gráfico 1. Composición del portafolio de inversiones según liquidez y tipo de activos



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de la Superintedencia Financiera. Billones de pesos colombianos. Nota: "Otros" incluye títulos de renta fija de deuda, bonos hipotecarios, títulos hipotecarios, operaciones de contado, operaciones de reporto y depósitos a la vista.

En términos de la ubicación de los recursos, el 53,2% del portafolio está invertido en activos locales y el 46,8% en activos extranjeros. A nivel nacional, las inversiones se concentran principalmente en títulos de deuda pública interna (32,3% del portafolio), especialmente TES, y en renta variable (9,5%). En el exterior, la mayor parte corresponde a participaciones en fondos internacionales (43,7%), principalmente fondos representativos de índices accionarios y fondos de capital privado.

La materialización del traslado en un plazo de 15 días requeriría una desinversión de los portafolios de las AFP, con impactos macroeconómicos y financieros. Si el ajuste se realizara con activos locales, los $25 billones representarían cerca del 10,6% de los activos líquidos del mercado nacional. En un escenario de desinversión mixta, la totalidad de los activos líquidos en el exterior cubrirían solo el 30,8% del monto requerido (7,7 billones), por lo que el resto de los recursos (17,3 billones) tendría que provenir del mercado local.

En ambos escenarios, los impactos se transmitirían principalmente a través del canal de precios de los activos y del canal de deuda pública. Dado que las AFP son los principales tenedores de TES, con una participación cercana al 28,6% del mercado, una desinversión significativa aumentaría la oferta de estos títulos, generando presiones a la baja en sus precios y al alza en sus rendimientos, lo que se traduciría en mayores tasas de interés de mercado y en un mayor costo de financiamiento de la deuda pública.

En la medida en que la curva de tasas soberana sirve como referencia para el financiamiento de la economía, estos movimientos pueden trasladarse al costo de financiamiento del sector privado. Asimismo, la desinversión afectaría el financiamiento de empresas y la liquidez del mercado de capitales, al reducir la demanda por títulos emitidos por empresas.

Por su parte, la venta de activos externos se transmitiría a través del canal cambiario, ya que la conversión de dólares a pesos aumentaría la oferta de divisas y generaría presiones en la tasa de cambio en un mercado en el que durante febrero el monto negociado promedio fue de US$1.291 millones por día. Finalmente, la medida podría incidir en el canal de expectativas y riesgo país si es percibida por los inversionistas como una señal de mayor intervención sobre el ahorro privado, además de tener implicaciones sobre el ahorro nacional y la sostenibilidad fiscal de largo plazo, si los recursos son empleados para gasto corriente.

Adicionalmente, desde la perspectiva del uso de estos recursos, si el Gobierno destina los fondos ahorrados a financiar gasto pensional del periodo corriente, ello implicaría un impulso adicional para la demanda agregada en un momento en que la economía opera con una brecha del producto positiva, incrementando el desbalance. Esto dificultaría aún más el proceso de consolidación fiscal y generaría un deterioro adicional de la tasa de ahorro.

5. Conclusiones

El proyecto de decreto presentado por el Ministerio del Trabajo, que busca modificar la reglamentación de los traslados entre el RAIS y el RPM en el marco de las condiciones de traslado definidas por la reforma pensional, plantea una serie de riesgos. Entre ellos, se destaca la posibilidad de que estos recursos se utilicen como un alivio frente a las actuales presiones fiscales, como muestran algunos antecedentes internacionales, entre ellos Argentina, Hungría y Polonia. Esto aumentaría el gasto futuro en pensiones y reduciría los recursos con los que iniciaría el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), lo que debilitaría la sostenibilidad financiera del sistema pensional en el mediano plazo. Además, alterar por vía reglamentaria el principio de ahorro previsto en la reforma pensional podría afectar la credibilidad de las reglas del sistema pensional y la confianza en su sostenibilidad.

Adicionalmente, una parte de los recursos que provendrían del RAIS se encuentra invertida en activos internos y externos, como TES e instrumentos de renta variable, entre otros. Por esta razón, una eventual liquidación acelerada podría generar efectos sobre el costo de la deuda pública, el mercado de capitales, la tasa de cambio e incluso el riesgo país.

Por último, desde el punto de vista jurídico existen dudas sobre la competencia del Gobierno para expedir este decreto, lo que incrementa la incertidumbre sobre el sistema pensional en un contexto en el que la reforma ha enfrentado cuestionamientos jurídicos que han pospuesto su entrada en vigor.

Referencias

Alguero, M. (2026). *Borrador de decreto para trasladar $25 billones a Colpensiones es ilegal, alertan expertos*. El Colombiano.

Asofondos. (2026). *Nuevo proyecto de decreto de Gobierno busca giro de más de $25 billones de AFP a Colpensiones*.

Hartmann, K. (2026). *Forzar un traslado a Colpensiones es ilegal e incoherente*. La Silla Vacía.

IMF. (2011). *Hungary: Staff report for the 2010 Article IV consultation and proposal for post-program monitoring (IMF Country Report No. 11/35)*.

IMF. (2016). *Argentina: Selected issues (IMF Country Report No. 16/347)*.

OECD. (2014). *OECD economic surveys: Poland 2014*. OECD Publishing.