



**MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO**

**DECRETO NÚMERO**

**DE 2026**

( )

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias.

**EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA**

En uso de sus facultades constitucionales y legales, en especial las conferidas por el numeral 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política de Colombia; el literal m) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, y

**CONSIDERANDO**

Que el artículo 48 de la Constitución Política de 1991 establece que la seguridad social es un servicio público de carácter obligatorio que se prestará bajo la dirección, coordinación y control del Estado, en sujeción a los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, en los términos que establezca la Ley. Así mismo, establece que no se podrán destinar ni utilizar los recursos de las instituciones de la Seguridad Social para fines diferentes a ella y que estos son de propiedad de los afiliados.

Que la Ley 100 de 1993 creó el sistema de seguridad social integral, y definió los fondos de pensiones como el conjunto de recursos de propiedad de los afiliados conformados por las cuentas individuales de ahorro pensional y los que resulten de los planes alternativos de capitalización o de pensiones, así como los intereses, dividendos o cualquier otro ingreso generado por los activos que los integren.

Que la Ley 1328 de 2009 introdujo el esquema de "Multifondos" en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, compuesto en su etapa de acumulación por 3 fondos (conservador, moderado y de mayor riesgo) y en su etapa de desacumulación, por un fondo especial para los pensionados de retiro programado.

Que, en ejercicio de sus facultades, en especial las señaladas en el literal d) del artículo 31 y el literal m) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Gobierno nacional expidió el Decreto 857 de 2011, con el fin de unificar en un mismo título el régimen de inversión de los recursos de los

*Continuación del Decreto “por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias”*

fondos de pensiones obligatorias y el régimen de inversión de los recursos de los fondos de cesantías.

Que el Decreto 857 de 2011 definió límites especiales para las inversiones en emisores del exterior de los fondos conservador, moderado y de mayor riesgo, y que el Decreto 059 de 2018 definió el régimen de inversión específico del fondo de retiro programado, así como el límite especial para las inversiones en emisores del exterior de este fondo.

Que conforme lo señala el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, los fondos de pensiones obligatorias administrados por las AFP deberán invertir los recursos bajo condiciones que garanticen seguridad, rentabilidad y liquidez.

Que de acuerdo con datos del DANE (2025) los niveles de inversión en el tercer trimestre de 2025 representaban el 19,7% del PIB y los niveles de ahorro el 8% del PIB, lo que evidencia la necesidad de promover el incremento del ahorro nacional para financiar eficientemente las necesidades de inversión del país. En este contexto, se hace necesario adoptar medidas para que el ahorro nacional se incremente y se invierta en el país.

Que la propuesta regulatoria que se relaciona adelante relativa al régimen de inversión de activos en el exterior por parte de los fondos de pensiones obligatorias está enfocada en permitir nuevas oportunidades de inversión a nivel nacional, especialmente, aquellas destinadas al desarrollo de proyectos productivos en sectores con altos multiplicadores económicos, como el de infraestructura y construcción, los cuales, tienen potencial impacto positivo sobre el PIB, por encima del multiplicador promedio de la economía.

Que en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Ley 1340 de 2009, la Superintendencia de Industria y Comercio, mediante oficio radicado XXXXXX de fecha XXXX de XXXX de 2026, rindió concepto considerando, entre otros, que XXXXX.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF aprobó el contenido del presente Decreto, mediante Acta No. XX del XX de XXXXX de 2026.

En mérito de lo expuesto,

## DECRETA

**Artículo 1.** Adiciónese el artículo 2.6.12.1.27 al Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

**Artículo 2.6.12.1.27. Límite global de inversión en el exterior aplicable a la suma de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias.** La totalidad de las inversiones realizadas por cada Administradora de Fondos de

Continuación del Decreto “por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias”

Pensiones y Cesantías (AFP) por cuenta de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias del régimen de ahorro individual con solidaridad, en los instrumentos descritos en el numeral 2 y en el subnumeral 3.3 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, estarán sujetas a un límite global de inversión del treinta por ciento (30%) de la suma del valor total de dichos fondos.

Sin perjuicio de lo anterior, cada tipo de fondo de pensiones obligatorias deberá cumplir con los demás límites de inversión y activos computables señalados en los artículos 2.6.12.1.5 para el fondo conservador, 2.6.12.1.6 para el fondo moderado, 2.6.12.1.7 para el fondo de mayor riesgo, y 2.6.12.1.24 para el fondo especial de retiro programado, y demás disposiciones aplicables del presente decreto.

**Parágrafo.** Para el cumplimiento del límite global, las AFP deben garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro individual de conformidad con lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.

**Artículo 2.** Adiciónese el artículo 2.6.12.1.28 al Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

**Artículo 2.6.12.1.28. Régimen de transición.** Los fondos de pensiones obligatorias, administrados por las AFP, contarán con un plazo máximo de cinco (5) años para dar cumplimiento al límite global de inversión en activos del exterior del artículo 2.6.12.1.27 del presente decreto, de forma progresiva y de acuerdo con la siguiente tabla:

Límite global - Porcentaje	Plazo Máximo
35%	Hasta 3 años
30%	Hasta 5 años

Las AFP deberán, dentro de los tres (3) meses siguientes a la entrada en vigencia del límite global de inversión en activos en el exterior contemplado en el artículo 2.6.12.1.27 del presente decreto, remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, para efectos de su seguimiento y supervisión, un plan de ajuste con fines informativos, orientado a la implementación gradual de dicho límite y al cumplimiento del término señalado en el inciso anterior.

Dicho plan deberá contemplar, como mínimo, los criterios y medidas adoptadas para garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos administrados, en el marco de las decisiones de inversión, así como los mecanismos de gestión integral de riesgos que resulten aplicables. Igualmente, el plan de ajuste de las AFP debe contemplar que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global del artículo 2.6.12.1.27.

**Parágrafo 1.** Con el propósito de facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y promover la canalización del ahorro pensional hacia proyectos de inversión públicos y/o privados en el territorio nacional, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá promover la creación de un banco

*Continuación del Decreto “por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias”*

de proyectos de inversión con enfoque productivo a través de cualquiera de los activos admisibles del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá convocar y coordinar mesas interinstitucionales con la participación de las AFP, representantes del sector privado, y entidades públicas, con el propósito de articular esfuerzos, identificar oportunidades y facilitar la estructuración de nuevos proyectos de inversión en el territorio nacional con enfoque productivo, así como definir los vehículos financieros más adecuados para su canalización.

**Parágrafo 2.** En caso de existir razones objetivas que deriven en el incumplimiento del límite global de inversión, las AFP deben preparar un documento técnico soportando las razones que impiden dar cumplimiento al límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Este documento debe quedar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y demás autoridades competentes. En este caso, y mientras subsistan dichas condiciones, la administradora podrá mantener o realizar inversiones en los activos descritos en el numeral 2 y en el subnumeral 3.3 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 2.6.12.1.18 del presente decreto.

**Artículo 3. Vigencia y derogatorias.** El presente decreto rige a partir del día siguiente a su publicación, teniendo en cuenta el régimen de transición previsto en el artículo 2.6.12.1.28, y adiciona los artículos 2.6.12.1.27 y 2.6.12.1.28 al Decreto 2555 de 2010.

### **PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE**

Dado en Bogotá D.C., a los

EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

**GERMÁN ÁVILA PLAZAS**

**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

**Fecha:** 30/09/2020

**Versión:** 3

**Página:** 1 de 5

<b>Entidad originadora:</b>	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF)
<b>Fecha (dd/mm/aa):</b>	16/01/2026
<b>Proyecto de Decreto/Resolución:</b>	Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias

**1. ANTECEDENTES Y RAZONES DE OPORTUNIDAD Y CONVENIENCIA QUE JUSTIFICAN SU EXPEDICIÓN.**

*(Por favor explique de manera amplia y detallada: la necesidad de regulación, alcance, fin que se pretende y sus implicaciones con otras disposiciones, por favor no transcriba con considerandos)*

La Ley 100 de 1993 creó el sistema de seguridad social integral, y definió los fondos de pensiones como el conjunto de recursos conformados por las cuentas individuales de ahorro pensional y los que resulten de los planes alternativos de capitalización o de pensiones, así como los intereses, dividendos o cualquier otro ingreso generado por los activos que los integran.

Por su parte la Ley 1328 de 2009 introdujo el esquema de "Multifondos" en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, compuesto en su etapa de acumulación por 3 fondos (conservador, moderado y de mayor riesgo) y en su etapa de desacumulación, por un fondo especial para los pensionados de retiro programado.

Posteriormente, el Decreto 857 de 2011 definió límites especiales para las inversiones en emisores del exterior de los fondos conservador, moderado y de mayor riesgo. Así mismo, el Decreto 059 de 2018 definió el régimen de inversión del fondo de retiro programado y fijó el límite para las inversiones en emisores del exterior.

De conformidad con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, los recursos de los fondos de pensiones obligatorias administrados por las AFP deben invertirse bajo criterios que garanticen seguridad, rentabilidad y liquidez. En este marco, la asignación de dichos recursos se realiza de manera estratégica y prudente, atendiendo la naturaleza de esas inversiones.

La propuesta regulatoria plantea la modificación del límite global de inversión aplicable al conjunto de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias administrados por las AFP, con el fin de ampliar las oportunidades de inversión en el mercado nacional. Este ajuste busca canalizar recursos hacia sectores con elevados multiplicadores económicos, como infraestructura y construcción, que presentan un impacto potencial superior al promedio sobre el crecimiento del PIB.

Asimismo, el proyecto fortalece la gestión del ahorro pensional administrado por las AFP, en coherencia con los principios del Sistema General de Pensiones previstos en la Ley 100 de 1993. En este marco, se reafirma que los recursos de los afiliados constituyen parte del sistema de seguridad social y deben ser administrados conforme a criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación y adecuada gestión del riesgo. El ajuste propuesto se inserta dentro de estos lineamientos, preservando la integridad del ahorro pensional y asegurando que las decisiones de inversión continúen enmarcadas en estándares prudenciales.

**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

**Fecha:** 30/09/2020

**Versión:** 3

**Página:** 2 de 5

En ejercicio de estas finalidades, la propuesta establece un marco regulatorio que promueve una reasignación gradual de las inversiones situadas en el exterior hacia activos del mercado local. Este proceso de reasignación se orienta a sectores productivos previamente priorizados y que cuenten con la profundidad, transparencia y capacidad de absorción necesarias para contribuir al fortalecimiento del mercado de capitales colombiano.

La medida no introduce imposiciones de inversión ni desconoce la autonomía técnica de las AFP. Por el contrario, define parámetros habilitantes dentro de los cuales las administradoras adoptarán sus decisiones conforme al deber fiduciario, la diligencia profesional y el régimen de inversiones vigente. Esto incluye el respeto a los límites por tipo de activo, emisor, concentraciones y demás disposiciones cuyo cumplimiento garantiza una adecuada protección del ahorro individual.

La priorización sectorial prevista constituye un instrumento orientado a mejorar la eficiencia en la asignación del ahorro pensional de largo plazo, canalizando recursos hacia sectores con alta generación de valor agregado y contribuyendo al desarrollo sostenible. La estrategia busca lograr un equilibrio adecuado entre la exposición internacional y las oportunidades domésticas, reduciendo riesgos derivados de la volatilidad externa y fortaleciendo la resiliencia del sistema pensional frente a choques globales.

Con el fin de facilitar una transición ordenada, se establece un límite global del 30% para las inversiones en activos del exterior, acompañado de un esquema gradual de ajuste que contempla un tope intermedio del 35% al tercer año y el cumplimiento pleno al quinto año posterior a la entrada en vigencia de la norma. Esta progresividad responde a criterios de prudencia regulatoria y viabilidad operativa, al evitar desinversiones abruptas y permitir que los flujos de nuevas cotizaciones y los vencimientos naturales de las inversiones externas faciliten el proceso de recomposición del portafolio. De esta manera, se garantiza que el ajuste no genere afectaciones a la seguridad, liquidez ni rentabilidad del ahorro pensional.

La propuesta también busca alinear el ahorro institucional de largo plazo con necesidades estructurales de inversión en la economía colombiana, particularmente en sectores de alto impacto como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos, tanto públicos como privado. Esto contribuye al aumento del tamaño, liquidez y profundidad del mercado de capitales, favoreciendo su capacidad para financiar proyectos de largo plazo.

Desde el punto de vista normativo, el ajuste se enmarca plenamente en los principios del régimen de inversiones previstos en la Ley 100 de 1993 y en las disposiciones del Decreto 2555 de 2010, garantizando la protección de los derechos adquiridos y de las expectativas legítimas de afiliados y pensionados. En el ámbito operativo, la información disponible demuestra la factibilidad de adoptar el nuevo límite sin incurrir en afectaciones abruptas a los portafolios, mientras que experiencias internacionales evidencian que mecanismos similares son consistentes con prácticas aplicadas en otras jurisdicciones para fortalecer mercados de capitales locales.

**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

**Fecha:** 30/09/2020

**Versión:** 3

**Página:** 3 de 5

Finalmente, los análisis macroeconómicos y financieros realizados indican que la medida puede generar efectos positivos sobre el crecimiento económico, la estabilidad macroeconómica y la diversificación del financiamiento interno.

## **2. AMBITO DE APLICACIÓN Y SUJETOS A QUIENES VA DIRIGIDO**

*(Por favor indique el ámbito de aplicación o sujetos obligados de la norma)*

La presente regulación tiene como ámbito de aplicación el régimen de inversiones que deben cumplir las entidades administradoras de fondos de pensiones consagradas en la ley 100 de 1993.

## **3. VIABILIDAD JURÍDICA**

*(Por favor desarrolle cada uno de los siguientes puntos)*

### **3.1 Análisis de las normas que otorgan la competencia para la expedición del proyecto normativo**

Facultades constitucionales y legales, en especial las conferidas por el numeral 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política de Colombia; el literal m) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.

### **3.2 Vigencia de la ley o norma reglamentada o desarrollada**

Adiciona los artículos 2.6.12.1.27. y 2.6.12.1.28. al Decreto 2555 de 2010. Rige a partir del día siguiente a su publicación, sin perjuicio de lo dispuesto en el régimen de transición dispuesto en el artículo 2.6.12.1.28. de la propuesta normativa.

### **3.3. Disposiciones derogadas, subrogadas, modificadas, adicionadas o sustituidas**

El proyecto de Decreto adiciona los artículos 2.6.12.1.27. y 2.6.12.1.28. al Decreto 2555 de 2010.

### **3.4 Revisión y análisis de la jurisprudencia que tenga impacto o sea relevante para la expedición del proyecto normativo (órganos de cierre de cada jurisdicción)**

No aplica.

### **3.5 Circunstancias jurídicas adicionales**

No aplica.

## **4. IMPACTO ECONÓMICO (Si se requiere)**

*(Por favor señale el costo o ahorro de la implementación del acto administrativo)*

**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

**Fecha:** 30/09/2020

**Versión:** 3

**Página:** 4 de 5

La propuesta normativa no tiene impacto presupuestal.

**5. VIABILIDAD O DISPONIBILIDAD PRESUPUESTAL** (Si se requiere)

*(Por favor indique si cuenta con los recursos presupuestales disponibles para la implementación del proyecto normativo)*

No aplica.

**6. IMPACTO MEDIOAMBIENTAL O SOBRE EL PATRIMONIO CULTURAL DE LA NACIÓN** (Si se requiere)

*(Por favor indique el proyecto normativo tiene impacto sobre el medio ambiente o el Patrimonio cultural de la Nación)*

No aplica.

**7. ESTUDIOS TÉCNICOS QUE SUSTENTEN EL PROYECTO NORMATIVO** (Si cuenta con ellos)

El proyecto de decreto se acompaña de la presente memoria justificativa y documento técnico, en donde se hace referencia a estudios adelantados.

**ANEXOS:**

- Memoria justificativa
- Proyecto de decreto
- Certificación Consejo Directivo URF

Certificación de cumplimiento de requisitos de consulta, publicidad y de incorporación en la agenda regulatoria

*(Firmada por el servidor público competente –entidad originadora)*

Se adjunta

Concepto(s) de Ministerio de Comercio, Industria y Turismo

*(Cuando se trate de un proyecto de reglamento técnico o de procedimientos de evaluación de conformidad)*

No aplica

Informe de observaciones y respuestas

*(Análisis del informe con la evaluación de las observaciones de los ciudadanos y grupos de interés sobre el proyecto normativo)*

Se adjunta



**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

**Fecha:** 30/09/2020

**Versión:** 3

**Página:** 5 de 5

Concepto de Abogacía de la Competencia de la Superintendencia de Industria y Comercio <i>(Cuando los proyectos normativos tengan incidencia en la libre competencia de los mercados)</i>	<i>No aplica</i>
Concepto de aprobación nuevos trámites del Departamento Administrativo de la Función Pública <i>(Cuando el proyecto normativo adopte o modifique un trámite)</i>	<i>No aplica</i>
Otro <i>(Cualquier otro aspecto que la entidad originadora de la norma considere relevante o de importancia)</i>	<i>(Marque con una x)</i>

**Aprobó:**



**Diana Larisa Caruso Lopez**

Directora

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (E)



Unidad de Proyección Normativa  
y Estudios de Regulación Financiera

# Proyecto de decreto por el cual se modifica el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias.

**Unidad de Proyección Normativa y  
Estudios de Regulación Financiera - URF**

Bogotá – Colombia  
**Enero de 2026**

Palabras Clave:

**Límites de  
inversión,  
Inversiones en el  
exterior,  
Administradoras de  
Fondos de  
Pensiones, AFP**



## Resumen

El presente documento técnico sustenta el proyecto de decreto mediante el cual se modifica el régimen de inversión en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, estableciendo un límite global del treinta por ciento (30%), con un esquema de implementación gradual que contempla un umbral intermedio del treinta y cinco por ciento (35%) al tercer año y el cumplimiento pleno del límite al quinto año.

La propuesta se fundamenta en la necesidad de alinear el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores con altos multiplicadores económicos como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos, así como en el objetivo de profundizar el mercado de capitales local, ampliando su tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo.

El análisis normativo confirma que el ajuste propuesto se inscribe plenamente en los principios del régimen de inversión establecidos en la Ley 100 de 1993 y el Decreto 2555 de 2010, garantizando en todo momento la seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación del ahorro pensional, así como la preservación de los derechos adquiridos y las expectativas legítimas de afiliados y pensionados.

Desde el punto de vista operativo, la información suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia evidencia que el cumplimiento del límite global es viable sin desinversiones abruptas, mediante la priorización de la inversión nacional con los flujos provenientes de nuevas cotizaciones y la gestión natural de los vencimientos de instrumentos en el exterior. Asimismo, el documento analiza experiencias internacionales comparables y concluye que la existencia de límites o incentivos para canalizar el ahorro pensional hacia la inversión local es consistente con prácticas observadas en otras jurisdicciones.

Finalmente, se evalúan los impactos macroeconómicos, financieros y de mercado del decreto, destacando efectos positivos sobre el crecimiento económico, el PIB potencial, la inflación y la estabilidad macroeconómica, sin impactos materiales adversos sobre la rentabilidad ni la diversificación de los portafolios. En conjunto, el documento concluye que la propuesta constituye un ajuste prudencial, gradual y técnicamente sustentado, compatible con el deber fiduciario de las AFP y con la protección integral del ahorro pensional.



## Contenido

<b>1. Marco normativo actual</b>	<b>5</b>
1.1. Introducción al marco normativo colombiano actual	5
1.2. Principios del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias	8
<b>2. Experiencia internacional</b>	<b>10</b>
2.1. Brasil	11
2.2. Costa Rica	12
<b>3. Motivaciones del ajuste al Régimen de Inversión de las AFP: Inversión productiva y profundización del mercado de capitales</b>	<b>13</b>
3.1. Impulso a la inversión: choque de infraestructura para elevar productividad y crecimiento potencial	14
3.2. Profundización del mercado de capitales: ampliar tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo	17
<b>4. Justificación de la propuesta</b>	<b>21</b>
4.1. Justificación del límite global en el exterior y plazos	22
4.2. Capacidad de absorción de la inversión (banco de proyectos e instrumentos financieros)	26
<b>5. Impactos de la modificación en el régimen de inversión en el exterior.</b>	<b>29</b>
5.1. Impactos Macroeconómicos	29
5.2. Impactos sobre seguridad, rentabilidad y riesgo del ahorro de afiliados y pensionados (salvaguardas: sin afectación)	31
5.3. Impactos sobre la diversificación del portafolio (sin afectación material)	32
<b>6. Mecanismo de seguimiento al Decreto</b>	<b>33</b>
<b>7. Conclusiones</b>	<b>35</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>37</b>



## Introducción

El Sistema General de Pensiones colombiano se fundamenta en el carácter público de la seguridad social y en la protección del ahorro individual de los afiliados, bajo los principios de eficiencia, solidaridad y sostenibilidad financiera. En el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, los recursos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son de propiedad de los afiliados y deben ser gestionados con estricta sujeción a criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, conforme a lo dispuesto en la Ley 100 de 1993 y su desarrollo reglamentario.

En este marco, el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias ha evolucionado de manera progresiva, incorporando esquemas de multifondos, ampliación de activos elegibles y mayores posibilidades de diversificación internacional, con el propósito de optimizar el balance entre riesgo y retorno en función del ciclo de vida del afiliado. No obstante, la dinámica reciente de los portafolios evidencia una alta concentración agregada en activos del exterior, cercana al cincuenta por ciento (50%), lo que plantea retos desde una perspectiva macroprudencial, de desarrollo productivo y de profundización del mercado de capitales local.

De manera paralela, la economía colombiana enfrenta un contexto caracterizado por bajos niveles de inversión, desaceleración del crecimiento potencial y restricciones fiscales que limitan la capacidad del Estado para financiar, por sí solo, proyectos de infraestructura y desarrollo productivo de largo plazo. En este escenario, el ahorro institucional de largo plazo —en particular el ahorro pensional— constituye una fuente estratégica para apoyar la inversión productiva, siempre que existan instrumentos admisibles, estructuras financieras adecuadas y salvaguardas prudenciales suficientes.

El proyecto de decreto que acompaña este documento técnico responde a esta realidad, proponiendo un ajuste prudencial y gradual al régimen de inversión en activos del exterior, mediante la introducción de un límite global agregado, acompañado de mecanismos habilitantes para la estructuración de proyectos e instrumentos financieros nacionales, y de un régimen de transición que preserva la estabilidad financiera y la protección del ahorro individual.



El presente documento tiene como objetivo exponer el fundamento normativo, técnico y económico de la propuesta, analizar experiencias internacionales relevantes, evaluar la capacidad de absorción de la inversión nacional y examinar los impactos macroeconómicos, financieros y de mercado, con el fin de demostrar que el ajuste propuesto es consistente con los principios del sistema pensional y con los objetivos de desarrollo económico del país.

## **1. Marco normativo actual**

### **1.1. Introducción al marco normativo colombiano actual**

El presente marco normativo compila las disposiciones legales y reglamentarias aplicables al régimen de los fondos de pensiones obligatorias y a la inversión de los recursos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), en concordancia con la normativa vigente.

La Ley 100 de 1993 creó el Sistema de Seguridad Social Integral y estableció la estructura general del sistema pensional colombiano. En particular, definió los fondos de pensiones como el conjunto de recursos conformados por las cuentas individuales de ahorro pensional, los recursos provenientes de planes alternativos de capitalización o de pensiones, así como los rendimientos financieros que estos generen, incluidos intereses, dividendos y demás ingresos derivados de los activos que los integran.

Con la expedición de la Ley 100 de 1993 se estableció, además, el marco inicial para la administración e inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorios a cargo de las AFP, indicando en su artículo 100 que las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrían ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones, en desarrollo de esta ley, el Decreto 656 de 1994 y normas posteriores definieron un régimen de inversión de carácter cuantitativo, estricto y altamente regulado, orientado primordialmente a la seguridad y preservación del capital de los afiliados.

Bajo este marco normativo, vigente durante más de una década, las AFP administraron los recursos pensionales mediante un esquema de portafolio único, en el cual todos los afiliados, sin distinción de edad o perfil de riesgo, estaban expuestos a una misma estrategia de inversión. Dicho portafolio se caracterizaba por un marcado predominio de activos de renta fija, especialmente títulos de deuda pública, así como por límites estrictos a la inversión en renta variable, activos en el



exterior y otros instrumentos con mayor nivel de riesgo<sup>1</sup>. Estas disposiciones posteriormente compiladas en el Decreto 2555 de 2010 privilegiaban la estabilidad y seguridad del sistema por encima de la diversificación y del potencial de rentabilidad de largo plazo.

Este esquema evidenció importantes limitaciones para atender adecuadamente los distintos horizontes de inversión y perfiles de riesgo de los afiliados, lo que condujo a una reforma estructural del régimen de inversión pensional. En este contexto, la Ley 1328 de 2009 introdujo un cambio sustancial al autorizar la implementación del esquema de multifondos, permitiendo a las AFP administrar fondos con diferentes perfiles de riesgo: conservador, moderado y de mayor riesgo y asignar los recursos de los afiliados de manera más acorde con su edad, tolerancia al riesgo y etapa del ciclo de vida laboral.

Adicionalmente, la Ley 1328 de 2009 fortaleció los principios de protección al consumidor financiero, transparencia y gestión del riesgo, promoviendo una mayor diversificación de los portafolios y un enfoque de inversión orientado al largo plazo. En conjunto, estos cambios marcaron la transición desde un modelo de inversión único, conservador y rígidamente regulado, hacia un esquema más flexible y eficiente, orientado a mejorar el balance entre seguridad y rentabilidad y a optimizar los resultados pensionales de los afiliados.

En ejercicio de las facultades conferidas al Gobierno nacional, en especial las previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en la Ley 1328 de 2009, se expidió el Decreto 857 de 2011, mediante el cual se unificó en un mismo título el régimen de inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias y el régimen de inversión de los recursos de los fondos de cesantías. A través de esta norma se definieron y operacionalizaron los elementos necesarios para la transición desde el esquema de portafolio único hacia un modelo de inversión diferenciado, basado en el perfil de riesgo y el horizonte de permanencia de los afiliados en el sistema.

En particular, el Decreto 857 de 2011 compilado en el Decreto 2555 de 2010, estableció la creación de tres tipos de fondos obligatorios, diferenciados por su nivel de riesgo: el Fondo Conservador, el Fondo Moderado y el Fondo de Mayor Riesgo, cada uno sujeto a límites de inversión específicos, especialmente en lo relativo a la participación en renta variable y en activos con mayor volatilidad. Esta

---

<sup>1</sup> Al respecto ver: Circular Externa 004 de 1999, Superintendencia Bancaria de Colombia, modificada por las CE. 018 de 2002, y CE. 013 de 2004.



diferenciación permitió una asignación más eficiente de los recursos, acorde con los objetivos y la tolerancia al riesgo de los afiliados.

Se definieron las reglas de asignación automática de los afiliados a los multifondos cuando estos no ejercieran una elección expresa, incorporando formalmente el enfoque de ciclo de vida en la administración de los recursos pensionales. Bajo este criterio, los afiliados jóvenes fueron asignados al fondo de mayor riesgo, aquellos en una etapa intermedia al fondo moderado y los afiliados próximos a la edad de pensión al fondo conservador, con el fin de reducir progresivamente la exposición al riesgo a medida que se aproxima el momento del retiro. También se reconoció y fortaleció la libertad de elección del afiliado, al permitirle seleccionar el fondo que mejor se ajustara a su perfil de riesgo y trasladarse entre fondos, dentro de los límites y condiciones establecidos para prevenir arbitrajes de corto plazo y preservar la estabilidad del sistema.

En materia de régimen de inversión y gestión del riesgo, la norma estableció límites máximos de inversión por tipo de activo para cada fondo, amplió las posibilidades de diversificación de los portafolios incluida una mayor participación en renta variable y activos en el exterior, para los cuales se fijaron topes del cuarenta por ciento (40%) en el fondo conservador, sesenta por ciento (60 %) en el fondo moderado y setenta por ciento (70 %) en el fondo de mayor riesgo, y reforzó la obligación de las AFP de contar con políticas y sistemas de administración de riesgos consistentes con la naturaleza, los objetivos y el perfil de riesgo de cada fondo.

Asimismo, el decreto reguló el periodo de transición desde el esquema de portafolio único al esquema de multifondos, estableciendo plazos para la adecuación operativa de las AFP, reglas para la distribución inicial de los recursos existentes y condiciones orientadas a minimizar impactos negativos sobre los saldos de los afiliados durante el proceso de migración.

De esta manera, en línea con los principios de la Ley 1328 de 2009, el Decreto 857 de 2011 fortaleció las disposiciones en materia de información y protección al afiliado, imponiendo mayores exigencias de divulgación clara y suficiente sobre los riesgos, la rentabilidad y la composición de los fondos, así como obligaciones en materia de educación financiera, con el fin de facilitar decisiones informadas por parte de los afiliados.

Posteriormente, el Decreto 059 de 2018 desarrolló el régimen de inversión específico aplicable al Fondo Especial de Retiro Programado, precisando las condiciones y límites bajo los cuales deben administrarse los recursos de los



pensionados en dicha modalidad, e introduciendo un límite del cuarenta por ciento (40%) para las inversiones en emisores del exterior de este fondo.

Finalmente, la Ley 2112 de 2021, que modificó el artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y fue reglamentada parcialmente por el Decreto 1458 de 2022, estableció que las AFP deben invertir, como mínimo, el tres por ciento (3%) del valor resultante de la suma de los recursos del Fondo Moderado, el Fondo de Mayor Riesgo y el Fondo de Retiro Programado administrados por una misma sociedad, en Fondos de Capital Privado y/o instrumentos de deuda privada que inviertan en empresas colombianas o proyectos productivos en Colombia.

## **1.2.Principios del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias**

De conformidad con el marco normativo vigente, los fondos de pensiones obligatorias administrados por las AFP deben invertir sus recursos bajo condiciones que garanticen seguridad, rentabilidad y liquidez. Para cumplir estos objetivos, la asignación estratégica de los recursos debe alinearse con el perfil de riesgo de los afiliados y al mismo tiempo, contribuir al desarrollo de sectores productivos y a la profundización del mercado de capitales, sin desatender la finalidad esencial de proteger el ahorro pensional.

Por lo tanto, resulta pertinente señalar que respecto a la rentabilidad mínima el artículo 101 de la Ley 100 de 1993, modificado por el artículo 52 de la Ley 1328 de 2009, dispuso que la totalidad de los rendimientos obtenidos en el manejo de los Fondos de Pensiones, una vez aplicadas las comisiones por mejor desempeño a que haya lugar, será abonada en las cuentas de ahorro pensional individual de los afiliados, a prorrata de las sumas acumuladas en cada una de ellas y de la permanencia de las mismas durante el respectivo período, de la misma manera el Decreto 2949 de 2010 que modificó el Título 5 del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, establece la metodología para el cálculo de la rentabilidad mínima que deben garantizar las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías a los afiliados a los distintos tipos de fondos de pensiones obligatorios bajo el esquema de multifondos, así como los períodos aplicables para su cálculo y verificación.

La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) es la entidad encargada de calcular, verificar y divulgar la rentabilidad mínima que deben garantizar los fondos de pensiones obligatorios y los fondos de cesantías, de conformidad con las reglas



previstas en el Decreto 2949 de 2010. Para tal efecto, la SFC publica periódicamente los resultados correspondientes, los cuales constituyen un mecanismo fundamental de protección al afiliado, en la medida en que aseguran que los fondos alcancen un rendimiento mínimo determinado a partir de factores de referencia de mercado, diferenciados según el tipo de fondo conservador, moderado o de mayor riesgo.

Conforme lo dispone el Artículo 2.6.5.1.4. del Decreto 2555 de 2010, la rentabilidad mínima exigida es evaluada en horizontes temporales amplios, que varían según el perfil del fondo, y que corresponden, en términos generales, a períodos de tres, cuatro y cinco años. Su cálculo se basa en la rentabilidad obtenida por los demás fondos de pensiones y en el desempeño de índices del mercado financiero definidos por la regulación vigente, cálculo que es efectuado exclusivamente por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los aportes efectuados por los afiliados y empleadores a los fondos de pensiones obligatorios son abonados en las cuentas individuales de ahorro pensional y posteriormente invertidos en distintos instrumentos financieros, tales como títulos de deuda pública (TES), bonos, certificados de depósito a término (CDT), acciones, entre otros. En consecuencia, los recursos que conforman la cuenta individual de cada afiliado se encuentran representados en las inversiones realizadas por el fondo, y su valor depende del comportamiento de dichos activos en los mercados financieros.

De conformidad con lo dispuesto en el Capítulo XII de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995), expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, los fondos de pensiones obligatorios deben valorar diariamente sus inversiones a precios de mercado, es decir, al valor al cual estas podrían ser negociadas en el mercado en un momento determinado. En consecuencia, el saldo de las cuentas individuales se ve afectado no solo por los aportes y retiros realizados, sino también por las variaciones en el valor de mercado de las inversiones, las cuales fluctúan diariamente como resultado de factores internos y externos, tales como cambios en las tasas de interés, variaciones en los precios de las acciones y otros títulos, circunstancias que, en general, no dependen del control directo de las AFP.

Cuando el valor de mercado de las inversiones aumenta, el saldo de las cuentas individuales se incrementa, generando un ingreso contable por valoración para los afiliados, el cual se materializa en caso de que el fondo realice la venta del activo; por el contrario, cuando dicho valor disminuye, el saldo de las cuentas individuales se reduce, dando lugar a una pérdida contable por valoración.



Los recursos administrados por las AFP se invierten principalmente en instrumentos financieros de los mercados locales e internacionales, acciones de emisores nacionales y extranjeros, entre otros activos autorizados. Estas inversiones se encuentran sujetas a las instrucciones y supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia, con base los tipos de activos elegibles y los límites máximos de inversión aplicables a cada fondo dispuestos en la normatividad vigente. Dado que estos instrumentos se negocian diariamente en los mercados financieros, sus precios están expuestos a fluctuaciones de corto plazo y pueden experimentar desvalorizaciones temporales.

En este contexto, los fondos de pensiones tienen la responsabilidad de realizar una gestión eficiente y prudente de los recursos administrados, procurando inversiones con potencial de valorización en el largo plazo, bajo criterios de diversificación y adecuada relación riesgo-retorno, con el objetivo de contribuir al cumplimiento de las metas de ahorro pensional.

Como se puede observar, el valor acumulado en la cuenta de ahorro individual no proviene únicamente de los aportes realizados por el afiliado y el empleador, sino también de los rendimientos generados a través de la gestión de inversión que realice la AFP, los cuales constituyen un componente esencial del capital pensional del afiliado y son determinantes para la conformación del ahorro que al finalizar su vida laboral, le permitirá el acceso a las prestaciones económicas necesarias para garantizar estabilidad y bienestar financiero durante la vejez.

## 2. Experiencia internacional

Las Administradoras de Fondos de Pensiones operan a nivel internacional con diferentes esquemas frente a los límites legales y reglamentarios específicos para las inversiones en el extranjero. En Latinoamérica, algunos de sus países han implementado límites para invertir los recursos administrados en el extranjero, y otros, por el contrario, han procurado no imponer una reglamentación en esa línea.

A continuación, se presentan de modo enunciativo algunos ejemplos de la experiencia comparada, con énfasis en países que han adoptado restricciones, incentivos o arreglos institucionales para canalizar parte del ahorro pensional hacia la economía local, sin desconocer los principios de prudencia, diversificación y protección del afiliado:



## 2.1. Brasil

Para los fondos de pensiones cerrados (EFPC) se autoriza un máximo del 10% del patrimonio en activos externos. Este tope lo establecen las resoluciones del Consejo Monetario Nacional (CMN), y la última versión (Res. 4.994/2022 consolidada y Res. 5.202/2025) mantiene el tope en 10%. Esta regla aplica al portafolio conjunto del plan, por ejemplo, la Res. 4.661/2018 imponía “un límite de hasta 10% en el segmento exterior”. A pesar del anterior límite, así como de los incentivos y productos que ofrecen las compañías gestoras de activos, los fondos de pensiones brasileños invierten solo 1,1% de sus activos totales en el extranjero, para las inversiones de las entidades de pensiones cerradas (Funds Society, 2025)<sup>2</sup>.

Respecto del bajo porcentaje de inversión en activos del exterior, actualmente se identifican y resaltan dos factores estructurales. En primer lugar, el régimen de inversión brasileño, combinado con niveles históricamente elevados de tasas de interés domésticas, ha incentivado un fuerte sesgo hacia la renta fija local. Instrumentos como los bonos soberanos indexados a la inflación (NTN-B) ofrecen retornos reales elevados y plazos extensos, lo que reduce el incentivo económico a diversificar internacionalmente.

Las tasas de interés en Brasil se situaban a mediados del 2025 en el 13,25% y algunos economistas predecían que se dispararían al 15 % para finales de 2025. Mientras tanto, los bonos soberanos indexados a la inflación (NTN-B) pagan la inflación más un 7 % y ofrecen plazos atractivos hasta 2060 (Top1000Funds, 2025)<sup>3</sup>.

En segundo lugar, la regulación brasileña limita el universo de activos extranjeros admisibles, privilegiando esquemas indirectos y restringiendo las inversiones directas en acciones extranjeras a instrumentos como los Brazilian Depositary Receipts (BDR) o a acciones listadas en mercados del MERCOSUR. Este marco regulatorio ha contribuido a consolidar un modelo en el que el ahorro pensional se canaliza mayoritariamente hacia el financiamiento interno, sin que ello haya comprometido la rentabilidad de largo plazo de los fondos.

---

<sup>2</sup> <https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/los-fondos-de-pensiones-brasilenos-invierten-solo-el-11-de-sus-activos-en-el-extranjero/>

<sup>3</sup> <https://www.top1000funds.com/2025/05/previ-how-high-interest-rates-put-profitability-before-diversification/>



Si bien Brasil no cuenta con un mandato explícito para canalizar recursos previsionales hacia infraestructura, el Gobierno ha promovido instrumentos como las debêntures de infraestructura, fortalecidas recientemente mediante la Ley 14.801 de 2024, que facilitan la inversión de largo plazo en proyectos estratégicos. Las EFPC operan bajo un estricto deber fiduciario, supervisado por la Superintendencia Nacional de Previdência Complementar (Previc), y las restricciones de inversión son definidas por el CMN como autoridad macroprudencial.

## 2.2. Costa Rica

Costa Rica se ha destacado, al año 2024, como uno de los países con la mejor tasa de rendimiento real anual promedio de los ahorros pensionales entre los países miembros de la OCDE (OECD, 2025)<sup>4</sup>, manteniendo al mismo tiempo una exposición relativamente moderada a inversiones en el exterior frente a la inversión local. Para comienzos de 2026, la participación de activos extranjeros en los portafolios de los fondos de pensiones se estimaba en aproximadamente 22,9 % del total de los recursos administrados (CHACÓN, 2026)<sup>5</sup>.

Los fondos de pensiones costarricenses han consolidado un papel relevante como catalizadores del desarrollo económico, con una trayectoria de crecimiento sostenida que, al cierre del primer semestre de 2025, alcanzó un máximo histórico. En dicho período, los activos administrados ascendieron a USD 40.637 millones, equivalentes al 42,2 % del Producto Interno Bruto (PIB), reflejando la importancia sistémica del ahorro pensional en la economía del país.

Las variaciones positivas en la rentabilidad de los fondos de pensiones durante los años recientes pueden explicarse por una combinación de factores estructurales y coyunturales. En primer lugar, la percepción de estabilidad macroeconómica y seguridad para los inversionistas ha favorecido una asignación significativa de los recursos hacia títulos de deuda del Gobierno costarricense, los cuales han experimentado una apreciación relevante. Este comportamiento ha contribuido a fortalecer la confianza en el mercado financiero local y a dinamizar el mercado de valores doméstico.

<sup>4</sup> [https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2025\\_b095d0a0-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2025_b095d0a0-en.html)

<sup>5</sup> <https://semanariouniversidad.com/pais/aumentan-las-inversiones-de-fondos-de-pensiones-en-el-exterior-pasaron-de-185-a-229/>

En segundo término, la reducción gradual de las tasas de interés ha tenido un impacto favorable sobre la valorización de los títulos de deuda pública, generando plusvalías importantes para los fondos de pensiones. A medida que las tasas disminuyen, el valor de los instrumentos de renta fija aumenta, lo que se ha traducido en mayores retornos para los afiliados y en un fortalecimiento del patrimonio administrado por las operadoras de pensiones.

Un tercer factor relevante ha sido el desempeño de las inversiones en mercados internacionales. Las operadoras con exposición a activos externos han registrado valorizaciones positivas, las cuales se han visto amplificadas por la depreciación del tipo de cambio, incrementando la rentabilidad en moneda local de las inversiones denominadas en dólares.

Finalmente, la mejora en la calificación crediticia de Costa Rica ha reforzado la confianza de los inversionistas, atrayendo nuevos flujos de capital y contribuyendo a la apreciación de los títulos locales. En conjunto, estos elementos han configurado un entorno de inversión favorable que ha permitido sostener el crecimiento de los fondos de pensiones, demostrando que una exposición internacional moderada puede coexistir con altos niveles de rentabilidad y un mercado de capitales local fortalecido (ACOP, 2024).<sup>6</sup>

### **3. Motivaciones del ajuste al Régimen de Inversión de las AFP: Inversión productiva y profundización del mercado de capitales**

El ajuste propuesto al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias responde a dos motivaciones de política pública estrechamente relacionadas: (i) impulsar la inversión, particularmente en infraestructura y proyectos productivos de largo plazo, y (ii) profundizar el mercado de capitales, fortaleciendo su tamaño, liquidez y capacidad de canalizar ahorro hacia la economía real. Estas motivaciones se enmarcan en el objetivo de alinear el ahorro institucional de largo plazo con las necesidades de financiamiento de sectores estratégicos, sin desconocer los

---

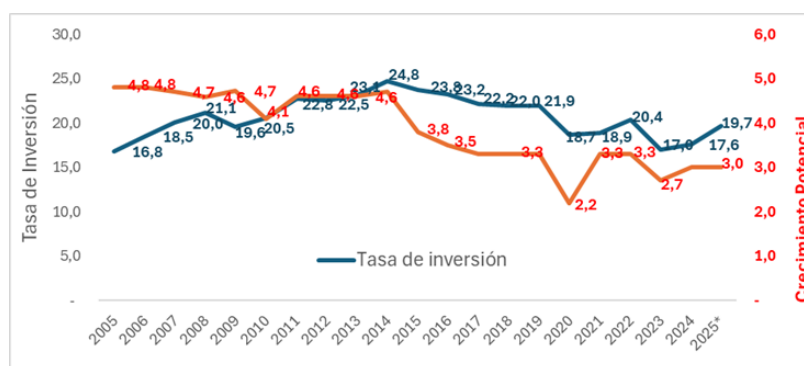
<sup>6</sup><https://www.acop.or.cr/comunicados/#:~:text=%E2%80%9CLa%20limitaci%C3%B3n%20que%20presenta%20el,el%202008%20y%20el%202022.&text=Cualquier%20consulta%20adicional%20comunicarse%20con,de%20ACOP%2C%20al%20n%C3%BAmero%2060435983.>

principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación que rigen la gestión del ahorro pensional.

### 3.1. Impulso a la inversión: choque de infraestructura para elevar productividad y crecimiento potencial

De acuerdo con análisis realizados por el Departamento Nacional de Planeación (DNP), la economía colombiana requiere un choque de inversión en infraestructura orientado a mejorar la integración del mercado interno, elevar la productividad y fortalecer el crecimiento potencial. En la última década se observa una tendencia de menor crecimiento económico y bajos niveles de inversión, con una reducción del crecimiento promedio observado a alrededor de 2,5% frente a un promedio cercano a 4,8% en el período 2003–2014. Este comportamiento ha estado acompañado de una caída en la tasa de inversión, que alcanzó un máximo alrededor de 24,8% del PIB en 2014, pero que en los años recientes se ha ubicado en un rango cercano a 17,8%–20%, limitando la expansión de la capacidad productiva (Gráfica 1).

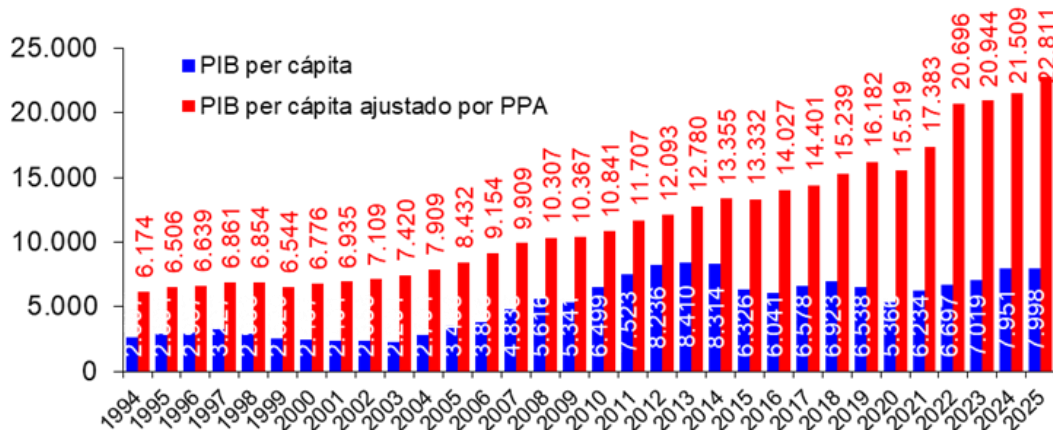
**Gráfica 1. Crecimiento potencial vs – tasa de inversión de la economía 2005 – 2025**



**Fuente:** DANE – Cálculos DNP

Este bajo crecimiento acumulado ha tenido efectos persistentes sobre el crecimiento potencial del PIB, que pasó de niveles cercanos a 5% a registros inferiores a 3%, acompañado de productividad baja o cercana a cero. Las implicaciones sociales y macroeconómicas son relevantes: reducción más lenta de la pobreza (que se mantiene por encima del 30%), persistencia de pobreza extrema superior al 11% y estancamiento relativo del PIB per cápita (Gráfica 2).



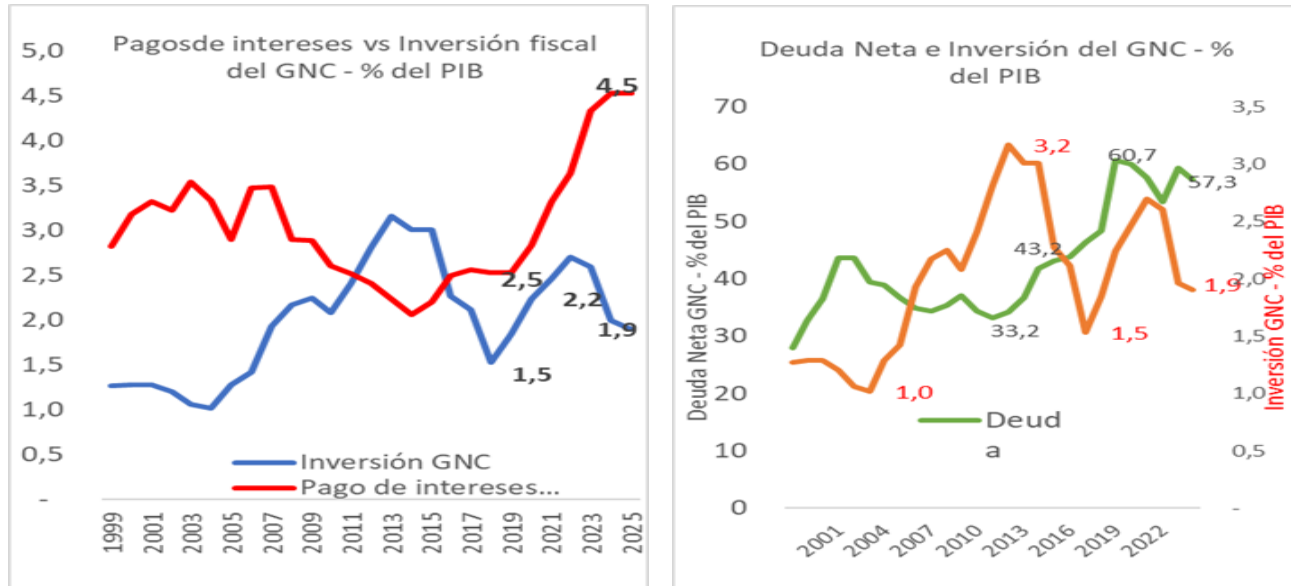
**Grafica 2. Evolución del PIB per cápita 1994 - 2025**

**Fuente:** DANE – FMI - Cálculos DNP-DEE

El análisis del DNP muestra que, tras el choque positivo posterior a la crisis global de 2008–2009 —cuando la inversión y el crecimiento repuntaron, favorecidos por el proceso de paz y mejores precios del petróleo—, la caída de los precios del crudo en 2014 marcó un punto de inflexión. En los años posteriores, el crecimiento promedio se redujo de manera significativa y, simultáneamente, aumentaron la deuda y la carga de intereses. Entre 2015 y 2019, la deuda pública se elevó, la carga de intereses aumentó y la inversión del Gobierno Nacional Central (GNC) se redujo de manera importante, evidenciando limitaciones fiscales para sostener el impulso inversionista (Gráfica 3).



### Gráfica 3. Deuda neta e inversión vs Intereses e inversión del GNC



**Fuente:** Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Durante la pandemia, la contracción del PIB (-7,2%) y la caída de la inversión (-20,7%) redujeron la tasa de inversión agregada y el crecimiento potencial. Si bien 2021–2022 registraron un fuerte rebote, este estuvo liderado por consumo y fue seguido por un ajuste macroeconómico en 2023–2025 que moderó el crecimiento y mantuvo la tasa de inversión en niveles inferiores a los observados en períodos previos.

En este contexto, el DNP concluye que, de persistir una tasa de inversión baja, el país enfrentaría riesgos de menores tasas de ocupación, mayor persistencia de pobreza, menor PIB per cápita y mayores dificultades para financiar gasto público y acceder a financiamiento. Por ello, se requiere un choque de inversión en infraestructura que permita mejorar la integración regional, elevar productividad, fortalecer la complementación sectorial y regional y, en conjunto, aumentar bienestar.

El ahorro institucional de largo plazo constituye una fuente natural para financiar inversión productiva e infraestructura. El ajuste prudencial al régimen de inversión busca crear condiciones para que una fracción adicional de dicho ahorro pueda



canalizarse hacia proyectos reales, en la medida en que existan instrumentos admisibles que cumplan criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez.

### **3.2. Profundización del mercado de capitales: ampliar tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo**

El Gobierno nacional ha definido como objetivo de política el fortalecimiento del mercado de capitales, dada su contribución al crecimiento económico, la productividad y la diversificación de fuentes de financiamiento. Un mercado de capitales desarrollado permite que empresas en distintas etapas accedan a financiación alternativa al crédito bancario, y ofrece a hogares e inversionistas institucionales un conjunto más amplio de instrumentos de ahorro e inversión acordes con sus perfiles de riesgo y horizontes de maduración.

En este marco, el Gobierno nacional, a través de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), ha promovido iniciativas orientadas a: (i) ampliar la oferta de productos y vehículos, (ii) incentivar y facilitar la demanda, y (iii) modernizar infraestructuras y reglas operativas. Sin embargo, persisten inquietudes respecto del tamaño, liquidez y profundidad del mercado colombiano.

La comparación internacional muestra que Colombia presenta un mercado relativamente pequeño frente a pares regionales y economías desarrolladas, en indicadores como capitalización bursátil, volumen negociado y profundidad de instrumentos (Gráfica 1). Entre los factores estructurales que explican esta situación se destacan: bajos niveles de educación financiera y cultura de inversión, estructuras empresariales de propiedad concentrada, baja disposición a abrir capital, alta concentración de emisores y montos negociados, predominio de la renta fija soberana (TES) como principal activo negociado y niveles reducidos de flotante accionario, entre otros.

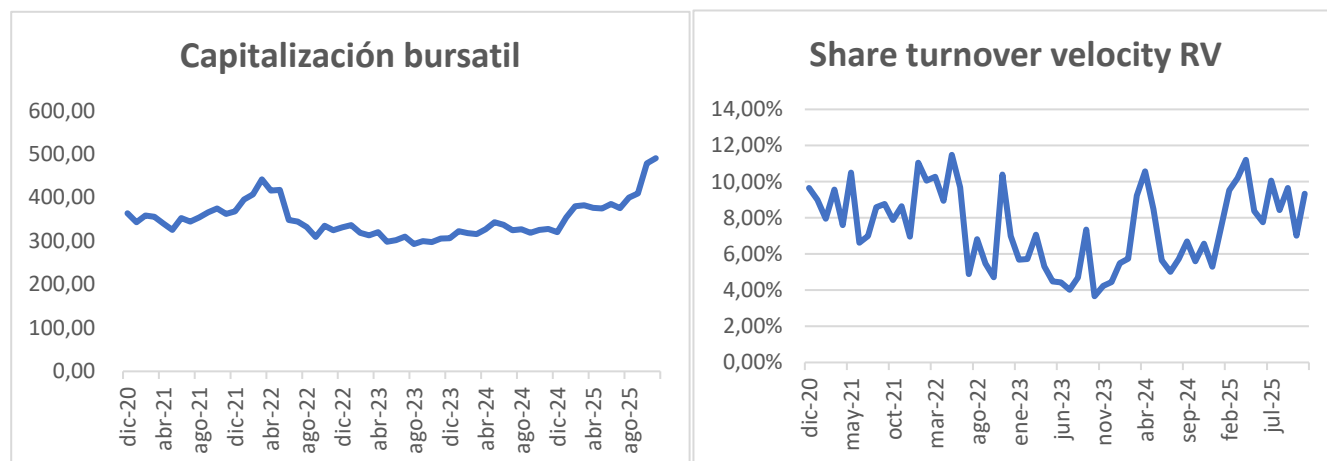
## Gráfica 4. Comparativo principales variables mercado de capitales



**Fuente:** Banco Mundial – Indicadores del Desarrollo Mundial

A pesar de este contexto estructural, durante 2025 se observó una recuperación relevante del mercado accionario, reflejada en el aumento de precios y un incremento significativo de la capitalización bursátil, así como una mejora en indicadores de actividad y liquidez (por ejemplo, share turnover velocity), apoyada por resultados empresariales, factores macroeconómicos y ajustes regulatorios recientes. De manera complementaria, se ha evidenciado un crecimiento sostenido de la industria de fondos de inversión colectiva y fondos de capital privado, que se han convertido en vehículos relevantes para canalizar recursos hacia sectores productivos y proyectos de mediano y largo plazo. Asimismo, se observa dinamismo en emisiones de bonos y titularizaciones, con episodios recurrentes de sobredemanda en emisiones primarias, lo que sugiere apetito inversionista por instrumentos bien estructurados.

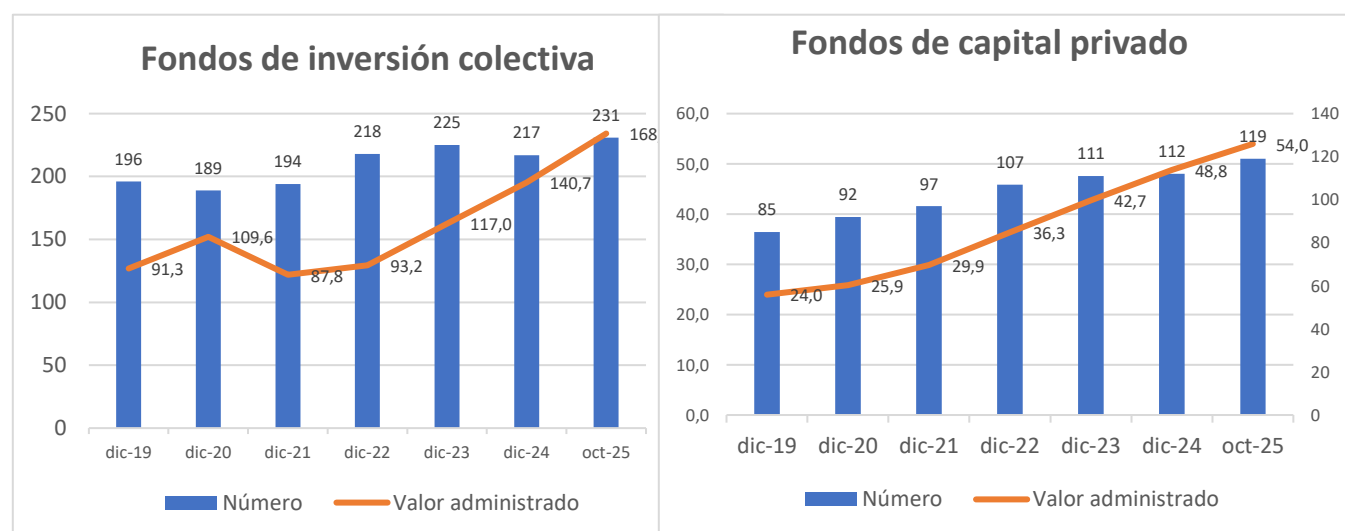
## Gráfica 5. Indicadores del mercado de acciones



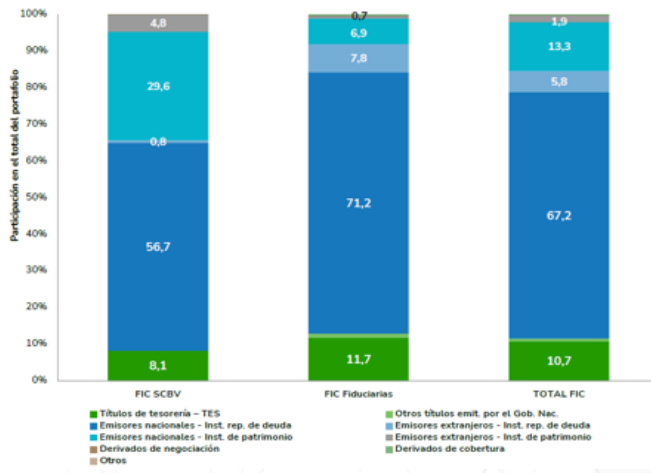
**Fuente:** BVC, Word Federation of Exchange

En cuanto a la demanda, los fondos de pensiones y cesantías se encuentran entre los principales inversionistas del mercado local (en renta fija y renta variable), y participan de manera significativa en la tenencia de TES. Adicionalmente, se ha observado un incremento en la participación de personas naturales a través de plataformas digitales, lo que amplía la base inversionista y puede contribuir a profundizar liquidez en el mediano plazo.

## Gráfica 6. Fondos de inversión colectiva y fondos de capital privado

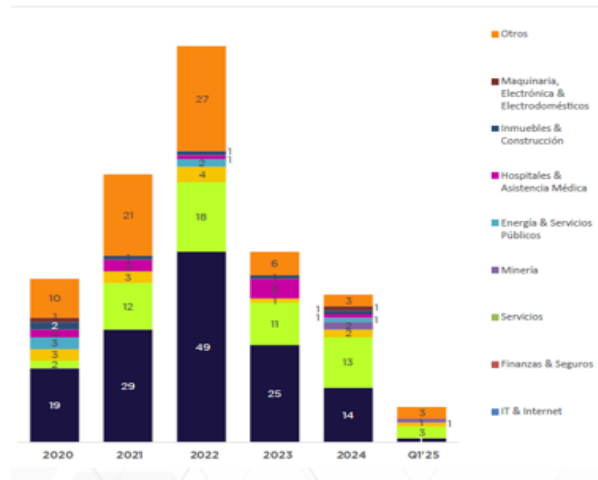


### Inversiones de los fondos de inversión colectiva



### Inversiones de los Fondos de capital privado

Gráfica 26. Número de inversiones de capital privado y capital emprendedor por sector



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia y Colcapital

No obstante, la profundización del mercado exige que el aumento de demanda se acompañe del desarrollo de nuevos productos, de forma que se mejore el calce de plazos, riesgos y retornos requeridos por inversionistas con pasivos de largo plazo. Ello implica promover vehículos con duración adecuada, reglas claras de valoración y revelación de información, mecanismos robustos de administración de riesgos y una oferta creciente de instrumentos para sectores estratégicos (infraestructura, energía, vivienda, salud, entre otros).

El ajuste al régimen de inversión busca contribuir a la profundización del mercado de capitales, al favorecer que una mayor proporción del ahorro institucional encuentre contrapartida en activos locales bien estructurados, generando mayor liquidez, profundidad y capacidad de financiamiento de proyectos, sin desconocer el deber fiduciario ni la protección del afiliado.

## 4. Justificación de la propuesta

La propuesta regulatoria se enmarca en los principios y finalidades del Sistema General de Pensiones, conforme a lo dispuesto en la Ley 100 de 1993 y demás normas concordantes, bajo los cuales los recursos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones tienen la naturaleza de recursos de la seguridad social, y de propiedad de los afiliados. Estos deben ser gestionados con sujeción a criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación y adecuada administración del riesgo, en estricto beneficio de los afiliados.

En este contexto, la iniciativa orientada a promover una reasignación gradual y técnicamente sustentada de recursos actualmente invertidos en el exterior hacia el mercado interno busca optimizar la composición de los portafolios, siempre que existan condiciones objetivas de mercado que garanticen rendimientos competitivos ajustados por riesgo. Dicha reasignación se dirigiría a la inversión de activos locales tales como sectores productivos priorizados, previamente definidos por la regulación, que cuenten con suficiente profundidad, transparencia y capacidad de absorción, y que contribuyan al fortalecimiento del mercado de capitales local.

La propuesta no implica una afectación a la autonomía técnica de las AFP ni una imposición de inversiones específicas, sino que establece marcos y parámetros regulatorios habilitantes, dentro de los cuales las decisiones de inversión deberán adoptarse conforme al deber fiduciario, el principio de diligencia profesional y el régimen de inversiones vigente, incluyendo el respeto de los límites por tipo de activo, emisor, concentraciones, topes de capital accionario y el cumplimiento del régimen de rentabilidad mínima.

Asimismo, la priorización sectorial se concibe como un instrumento para mejorar la eficiencia en la administración de los recursos pensionales, orientando las inversiones hacia áreas que generen valor agregado y contribuyan al desarrollo sostenible. Esta estrategia busca equilibrar la exposición internacional con oportunidades locales, reduciendo riesgos asociados a volatilidad externa y fortaleciendo la resiliencia del sistema frente a choques globales.

En síntesis, la propuesta regulatoria responde a una visión integral: proteger los intereses de los afiliados, garantizar la sostenibilidad del sistema pensional y promover el desarrollo del mercado de capitales colombiano. La implementación será gradual, técnica y transparente, asegurando que cada decisión esté respaldada por análisis de riesgo, estudios de mercado y criterios de rentabilidad ajustada. Con

ello, se pretende consolidar un modelo de inversión que combine seguridad, rentabilidad y responsabilidad social, en beneficio de los afiliados y del país.

#### **4.1. Justificación del límite global en el exterior y plazos**

La fijación de un límite global del treinta por ciento (30%) a las inversiones en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, con una implementación gradual que contempla un umbral intermedio del treinta y cinco por ciento (35%) al tercer año y el cumplimiento pleno del treinta por ciento (30%) al quinto año, responde a criterios de prudencia regulatoria, viabilidad operativa y protección del ahorro pensional, y se encuentra debidamente soportada en la composición actual de los portafolios administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

De acuerdo con la información suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) con corte al 30 de noviembre de 2025, el total de recursos administrados por los fondos de pensiones obligatorias asciende a \$527,3 billones, de los cuales \$257,1 billones corresponden a inversiones en activos del exterior, lo que equivale a aproximadamente 48,8% del total del portafolio agregado. Es relevante destacar que, a dicha fecha, las cuatro AFP cumplen con los límites individuales de inversión en el exterior establecidos en la regulación vigente para cada tipo de fondo, lo que evidencia que la propuesta no parte de un escenario de incumplimiento, sino de un ajuste prudencial de carácter agregado.

El análisis por administradora muestra que la AFP con mayor exposición a activos del exterior presenta una participación cercana al 50%, mientras que la de menor exposición se ubica alrededor del 45%, lo que confirma que el nivel de internacionalización de los portafolios es relativamente homogéneo entre las AFP. Esta distribución refuerza la pertinencia de un límite global uniforme, aplicable al conjunto de los fondos administrados por cada AFP, como mecanismo de alineación macroprudencial, sin introducir distorsiones competitivas entre administradoras.

**Tabla 1.** Total de activos administrados en el exterior, en porcentaje y COP, por cada AFP.

AFP - Fondo	Total (billones) 30-Nov-2025	Local	Activos del exterior	% en el exterior
Colfondos - Conservador	6,6	5,3	1,2	18,7%
Colfondos - Mayor riesgo	18,7	6,8	11,8	63,4%
Colfondos - Moderado	33,9	15,5	18,4	54,4%
Colfondos - Retiro programado	7,0	5,3	1,7	24,4%
Porvenir - Conservador	22,2	18,8	3,4	15,3%
Porvenir - Mayor riesgo	78,2	31,2	47,0	60,1%
Porvenir - Moderado	132,8	64,4	68,4	51,5%
Porvenir - Retiro programado	18,9	16,4	2,6	13,7%
Protección - Conservador	13,8	11,5	2,3	16,8%
Protección - Mayor riesgo	51,6	19,4	32,2	62,3%
Protección - Moderado	97,7	45,0	52,7	53,9%
Protección - Retiro programado	19,3	15,9	3,4	17,8%
Skandia - Conservador	2,4	2,0	0,4	17,2%
Skandia - Mayor riesgo	6,9	2,5	4,3	63,0%
Skandia - Moderado	12,9	6,4	6,5	50,6%
Skandia - Retiro programado	4,5	3,7	0,7	15,9%
<b>Total</b>	<b>527,3</b>	<b>270,2</b>	<b>257,1</b>	<b>48,8%</b>

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia, con corte al 30 de noviembre de 2025.  
Cifras en billones de pesos.

Desde el punto de vista de la composición de los activos del exterior, la información disponible indica que una proporción significativa de dichas inversiones se canaliza a través de instrumentos altamente líquidos, en particular ETF, así como mediante bonos y participaciones en fondos de capital privado. Esta estructura resulta relevante para evaluar la capacidad de ajuste de los portafolios sin afectar la estabilidad financiera ni el cumplimiento del deber fiduciario.



**Tabla 2.** Composición del portafolio por AFP.

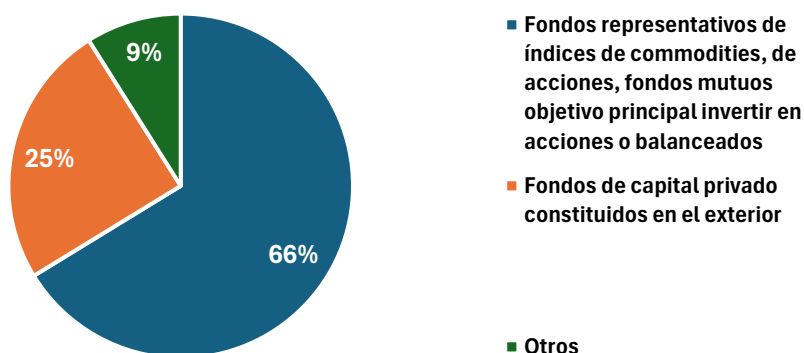
AFP	Total (billones) 30-Nov-2025	Local	Activos del exterior	% en el exterior
Colfondos	66,1	32,9	33,2	50,2%
Porvenir	252,2	130,8	121,4	48,1%
Protección	182,4	91,8	90,6	49,7%
Skandia	26,6	14,7	12,0	45,0%
<b>Total</b>	<b>527,3</b>	<b>270,2</b>	<b>257,1</b>	<b>48,8%</b>

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia, con corte al 30 de noviembre de 2025.  
Cifras en billones de pesos.

Los activos con mayor participación dentro de las inversiones que tienen todas las AFP son los Fondos representativos de índices de commodities, de acciones, fondos mutuos con objetivo principal es invertir en acciones o balanceados con 66% (\$170,5 billones de pesos) mientras que, los fondos de capital privado corresponden al 25% (\$63,7 billones).

**Gráfico 7.** Composición del portafolio en el exterior de las AFP.

**Participación por tipo de título de activos en el exterior de las AFP**



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia, con corte al 30 de noviembre de 2025.

En particular, el análisis del perfil de vencimientos de las inversiones en activos del exterior con fecha cierta —principalmente bonos y fondos de capital privado— evidencia que una parte sustancial de dichos instrumentos vence en el mediano

plazo. Con base en la información reportada a la SFC, aproximadamente el 73% de estos títulos vence hacia el año 2031, y el monto acumulado de vencimientos hasta dicho año asciende a cerca de \$53,9 billones. Este calendario de vencimientos constituye un elemento clave para la justificación de la gradualidad del límite, en la medida en que permite que una fracción relevante del ajuste se realice de manera natural, mediante la no reinversión de los recursos vencidos en activos del exterior.

**Tabla 3.** Perfil de vencimientos de las inversiones en los bonos y Fondos de Capital Privado de las AFP.

Bonos + FCP									
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Total acumulado</b>	3,99	10,06	21,08	34,38	41,52	53,88	60,67	65,32	68,36
<b>Participación Total</b>	5,5%	13,8%	28,8%	47,0%	56,8%	73,7%	83,0%	89,3%	93,5%

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia, con corte al 30 de noviembre de 2025.  
Cifras en billones de pesos.

Adicionalmente, al considerar los flujos recurrentes de nuevas cotizaciones que ingresan al Sistema General de Pensiones, y asumiendo un comportamiento relativamente constante de dichos aportes —conforme a la información histórica reportada por las AFP a la SFC—, se observa que el cumplimiento del límite global propuesto resulta operativamente viable sin requerir desinversiones abruptas de activos externos. En efecto, la combinación de (i) la priorización de la inversión nacional con los flujos provenientes de nuevas cotizaciones y (ii) la gestión de los vencimientos de instrumentos con fecha cierta permite reducir progresivamente la participación de activos del exterior en el portafolio agregado, alcanzando el 35% al tercer año y el 30% al quinto año.

**Tabla 4.** Títulos con vencimiento más flujo de cotizantes.

Año	Portafolio total	Flujo cotizantes	Port. Local + cotizaciones	Port. Exterior	Porcentaje Ext.	Títulos con ven.	Port. Ext. Sin vencimientos	Nuevo Port. Local + vencimientos	Porcentaje Ext. con vencimientos
0	527,3	42,0			48,8%				48,8%
1	569,3	42,0	312,2	257,1	45,2%	4,0	253,1	316,2	44,5%
2	611,3	42,0	354,2	257,1	42,1%	6,1	251,0	360,3	41,1%
3	653,3	42,0	396,2	257,1	39,4%	11,0	246,1	407,2	37,7%
4	695,3	42,0	438,2	257,1	37,0%	13,3	243,8	451,5	35,1%
5	737,3	42,0	480,2	257,1	34,9%	7,1	250,0	487,3	33,9%
6	779,3	42,0	522,2	257,1	33,0%	12,4	244,7	534,6	31,4%
7	821,3	42,0	564,2	257,1	31,3%	6,8	250,3	571,0	30,5%
8	863,3	42,0	606,2	257,1	29,8%	4,6	252,5	610,8	29,2%
9	905,3	42,0	648,2	257,1	28,4%	3,0	254,1	651,2	28,1%

**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras en billones de pesos.



Este enfoque de implementación gradual cumple una doble finalidad. Por un lado, mitiga riesgos financieros y operativos, al evitar ventas forzadas de activos, impactos adversos sobre precios de mercado o afectaciones a la rentabilidad del ahorro individual. Por otro lado, otorga un horizonte de ajuste suficiente para que el mercado de capitales local y los instrumentos de inversión admisibles se desarrollen y profundicen, facilitando una absorción ordenada de los recursos que se reorienten hacia la economía nacional.

En consecuencia, el límite global del 30% y su esquema de transición no constituyen una restricción rígida ni abrupta, sino un mecanismo prudencial progresivo, alineado con la realidad actual de los portafolios, el calendario de vencimientos de las inversiones existentes y la dinámica de los flujos de cotización. Este diseño permite avanzar en el objetivo de canalizar una mayor proporción del ahorro pensional hacia la inversión productiva nacional y la profundización del mercado de capitales local, sin comprometer la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos administrados, ni el cumplimiento del deber fiduciario de las AFP frente a los afiliados y pensionados.

## **4.2. Capacidad de absorción de la inversión (banco de proyectos e instrumentos financieros)**

La viabilidad del límite global propuesto se sustenta, entre otros aspectos, en la existencia de una demanda significativa, estructurada y de largo plazo de recursos para inversión nacional, particularmente en infraestructura, movilidad, energía, transición energética y provisión de bienes públicos estratégicos. Los ejercicios de planeación sectorial y fiscal evidencian la existencia de un portafolio amplio y diversificado de proyectos con horizontes de ejecución compatibles con inversionistas institucionales.

En particular, el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI) y sus actualizaciones, así como el portafolio identificado para el período 2026–2028 (aproximadamente \$111,5 billones) y los Proyectos de Interés Nacional Estratégico con vigencias futuras aprobadas (cerca de \$85 billones), muestran que existe una base relevante de iniciativas susceptibles de estructuración financiera. Esta oferta, además, no se limita al nivel nacional, sino que incluye proyectos departamentales y municipales, así como esquemas APP y, cuando resulte pertinente, iniciativas del sector privado.

**Tabla 5.** Proyección Inversiones Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI)

2023-2035	2023-2035
Sector Fluvial	12,65
Sector marítimo	2,87
Sector aéreo	25,64
Sector vial	116,11
Sector férreo	156,00
	<b>300,6</b>

Fuente: FDN. Cifras en billones de pesos - corte año 2024

**Tabla 6.** Proyección Proyecto PMTI 2026-2028

Sector	Proyectos	2026	2027	2028	Total 2026-2028
Férreo	La Dorada - Chiriguaná	3,40	-	-	3,40
Carreteras	Accenorte 2	1,70	-	-	1,70
Carreteras	Sierra Mar	1,20	-	-	1,20
Energía	Energía Renovables	1,50	-	-	1,50
Aguas	PTAR Canoas	-	6,19	-	6,19
Canalización	Canal del Dique	-	3,20	-	3,20
Movilidad Urbana	Segunda Línea Metro Bogotá	-	34,90	-	34,90
Energía	PCH Campamento	-	0,40	-	0,40
Aeropuertos	Aeropuerto Cali	-	1,60	-	1,60
Movilidad Urbana	Extensión Línea 1 Metro	-	-	3,40	3,40
Carreteras	Villeta - Guaduas	-	-	4,50	4,50
Aeropuertos	Aeropuerto Cartagena Bayunc	-	-	6,10	6,10
Carreteras	Variante Estanquillo Popayán	-	-	8,80	8,80
Carreteras	Popayan - Pasto Chachagui	-	-	7,90	7,90
Aeropuertos	Dorado EDMAX	-	-	12,70	12,70
Movilidad Urbana	Regiotram Norte	-	-	6,80	6,80
Movilidad Urbana	Tren de Cercanías del Valle	-	-	7,20	7,20
		<b>7,8</b>	<b>46,3</b>	<b>57,4</b>	<b>111,5</b>

Fuente: FDN. Cifras en billones de pesos - corte año 2024

**Tabla 7.** Proyectos de interés nacional estratégico

Proyectos de Interés Nacional Estratégico	Duración	Valor (billones de \$)
Electrificación del Transporte Público Urbano de Pasajeros	2026-2040	1.3
Vías para la Paz	2026-2035	15.0
Plan de Reactivación Ferroviaria	2026-2039	18.6
Plan de Espacios Educativos como Centros de la Vida comunitaria	2026-2036	13.0
Renovación del Sistema de Aeronaves Caza	2026-2032	16.9
Colombia Solar	2026-2030	8.3
Plan de Fibra Óptica	2026-2034	0.7
Cierre de brechas agua y saneamiento	2026-2028	3.5
San Juan de Dios Centro de Salud de excelencia en Colombia	2026-2034	1.7
Red de hospitales de alta complejidad	2026-2030	3.0
Producción Nacional de productos farmacéuticos que garanticen soberanía sanitaria	2026-2035	1.4
Recuperación de la selva amazónica y territorios vulnerables en Colombia	2026-2035	1.4
<b>TOTAL</b>		<b>84.7</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

No obstante, la capacidad de absorción de estos recursos no depende únicamente de la existencia de proyectos, sino de su identificación, priorización, estructuración financiera y de la disponibilidad de instrumentos admisibles conforme al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias. Por ello, el decreto incorpora un componente habilitante al disponer que, con el propósito de facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y promover la canalización del ahorro pensional hacia proyectos de inversión públicos y/o privados en el territorio nacional, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá promover la creación de un banco de proyectos de inversión con enfoque productivo, cuyo desarrollo se materialice a través de cualquiera de los activos admisibles previstos en el régimen de inversión aplicable.

De manera complementaria, el decreto prevé que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá convocar y coordinar mesas interinstitucionales con participación de las AFP, representantes del sector privado y entidades públicas, con el fin de articular esfuerzos, identificar oportunidades y facilitar la estructuración de nuevos proyectos de inversión en el territorio nacional con enfoque productivo, así como definir los vehículos financieros más adecuados para su canalización. Este esquema busca reducir fricciones asociadas a la atomización de iniciativas, asimetrías de información y altos costos de estructuración, y, a su vez, aumentar la probabilidad de que los proyectos elegibles cuenten con condiciones de flujo, plazo, gobernanza

y mitigación de riesgos compatibles con los requerimientos de los inversionistas institucionales.

En línea con el concepto de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM), la recomposición gradual del portafolio favorece la absorción por el mercado local y brinda un horizonte de ajuste para que el banco de proyectos, los instrumentos y los vehículos financieros requeridos se consoliden, mitigando el riesgo de desbalances o disrupciones en los mercados. En conjunto, la evidencia disponible sugiere que la economía cuenta con capacidad real para absorber recursos significativos del ahorro pensional, siempre que la canalización se realice mediante proyectos e instrumentos debidamente estructurados y admisibles, preservando el marco prudencial, el deber fiduciario y el interés de los afiliados.

## **5. Impactos de la modificación en el régimen de inversión en el exterior.**

La adopción de un límite global a las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias, con una implementación gradual y condicionada a la disponibilidad de instrumentos y proyectos nacionales admisibles, puede generar impactos relevantes en el plano macroeconómico y financiero. En todo caso, dichos impactos se encuentran acotados por el marco prudencial vigente (Decreto 2555 de 2010), el deber fiduciario de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), y los mecanismos de transición y supervisión previstos en el proyecto normativo.

### **5.1. Impactos Macroeconómicos**

Con el fin de conocer los posibles impactos macroeconómicos del proyecto de decreto, la URF solicitó concepto técnico a la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público mediante radicado No. URF-E-2025-00417 del 22 de diciembre de 2025. En atención a dicha solicitud, la DGPM, mediante comunicación fechada el 5 de enero de 2026, señaló que, en un escenario en el cual la totalidad de los recursos trasladados se destinen a inversión en sectores productivos intensivos en construcción —como vivienda e infraestructura—, se generarían impactos positivos sobre el PIB potencial y la actividad económica.

En particular, la DGPM resaltó que la construcción de edificaciones presenta un multiplicador de 2,4 pesos y la construcción de obras civiles uno de 2,3 pesos, ambos por encima del multiplicador promedio de la economía (2,1 pesos). En consecuencia, orientar recursos hacia estos sectores permitiría generar un mayor impacto sobre la actividad económica, al dinamizar múltiples encadenamientos productivos asociados. Adicionalmente, la DGPM indicó que, al tercer trimestre de 2025, la inversión en vivienda y en otros edificios y estructuras se encontraba 30,6% y 19,3% por debajo de sus niveles previos a la pandemia, respectivamente, lo cual representa una oportunidad para reactivar dichos componentes de inversión con altos encadenamientos productivos.

Bajo este escenario, la DGPM estimó que el crecimiento económico podría aumentar en promedio 0,34 puntos porcentuales durante los próximos tres años, en línea con una expansión de la capacidad productiva derivada de la acumulación de capital asociada a mayor inversión en edificaciones y obras civiles. Esto implicaría igualmente un incremento del PIB potencial en magnitud similar, lo que compensaría eventuales efectos negativos sobre las exportaciones netas derivados de presiones apreciativas, manteniendo la brecha del producto estable frente a un escenario sin traslado de recursos.

Es importante resaltar que el diseño del decreto incorpora mecanismos explícitos de mitigación para evitar presiones abruptas o desordenadas sobre el mercado cambiario. En particular, el cumplimiento del límite global se prevé de manera gradual, en un horizonte de hasta cinco (5) años, y condicionado a la existencia de instrumentos y proyectos de inversión nacionales admisibles. Este enfoque reduce la probabilidad de movimientos bruscos en los flujos de capital y permite una adaptación progresiva del mercado cambiario.

Asimismo, la priorización de la inversión nacional con los flujos provenientes de nuevas cotizaciones, en lugar de desinversiones masivas de activos externos, limita la necesidad de repatriaciones aceleradas de capital y contribuye a que los efectos sobre la tasa de cambio se materialicen de forma paulatina y predecible. En caso de identificarse riesgos para la estabilidad macroeconómica o el funcionamiento ordenado del mercado, el marco regulatorio prevé la supervisión continua de la Superintendencia Financiera de Colombia y la posibilidad de ajustes operativos dentro del régimen de transición.

En conjunto, la evidencia disponible sugiere que los impactos del decreto sobre la tasa de cambio serían acotados, transitorios y consistentes con una mejora en los





fundamentos macroeconómicos, en la medida en que se encuentran asociados a un aumento de la inversión productiva y del PIB potencial. Bajo este enfoque, la medida no solo no compromete la estabilidad cambiaria, sino que puede contribuir a un entorno macroeconómico más equilibrado, con menores presiones inflacionarias y mejores condiciones para el crecimiento sostenible.

## **5.2. Impactos sobre seguridad, rentabilidad y riesgo del ahorro de afiliados y pensionados (salvuardas: sin afectación)**

El proyecto de decreto establece un límite global a la totalidad de las inversiones en activos del exterior realizadas por cada AFP, considerando los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), fijándolo en treinta por ciento (30%) de la suma del valor de dichos fondos. Este ajuste se enmarca en el régimen prudencial vigente y, en consecuencia, debe implementarse sin menoscabar la finalidad esencial del sistema, que es la protección del ahorro pensional.

En particular, el cumplimiento de los límites previstos deberá efectuarse garantizando en todo momento la preservación de los derechos adquiridos de afiliados y pensionados, de modo que la aplicación de la norma no podrá ocasionar menoscabo en beneficios causados ni comprometer la estabilidad jurídica y financiera del sistema. Asimismo, la implementación deberá ser compatible con la protección del ahorro individual y con el respeto por las expectativas legítimas de afiliados y pensionados.

En este contexto, las AFP, como gestores profesionales y fiduciarios de los recursos, deberán actuar con diligencia y prudencia, y en el mejor interés de los afiliados. Las decisiones de inversión orientadas al cumplimiento del límite global deberán sustentarse en análisis técnicos y de mercado, evaluaciones adecuadas de riesgo y consideraciones de largo plazo, procurando un balance eficiente entre seguridad, rentabilidad y liquidez, conforme al Decreto 2555 de 2010 y las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Con el fin de asegurar una transición ordenada, el proyecto normativo contempla un plazo de ajuste de cinco (5) años, junto con la obligación de presentar planes de ajuste sujetos a seguimiento y supervisión. Este diseño asegura que el cumplimiento



del límite global no implique desinversiones forzadas ni decisiones que comprometan la capacidad de pago de las obligaciones pensionales, y que, por el contrario, sea una recomposición gradual sujeta a gestión integral de riesgos y supervisión efectiva.

### **5.3. Impactos sobre la diversificación del portafolio (sin afectación material)**

Uno de los principales cuestionamientos frente a la adopción de un límite global a las inversiones en el exterior es su potencial impacto sobre la diversificación del portafolio y, por esa vía, sobre el perfil de riesgo y rentabilidad. No obstante, dicho argumento no resulta fundado a la luz del marco normativo vigente y de los fundamentos técnicos de la gestión de portafolios.

El régimen de inversiones aplicable a los fondos de pensiones obligatorias se encuentra contenido principalmente en el Decreto 2555 de 2010 y, conforme a su artículo 2.6.12.1.1, las AFP deben gestionar los recursos bajo los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación. Este marco no concibe la diversificación como un concepto exclusivamente geográfico, sino como un principio prudencial orientado a mitigar riesgos de concentración mediante límites por clase de activo, emisor y grupo empresarial, calificación crediticia y, entre otros, límites a activos del exterior.

Adicionalmente, el esquema de multifondos constituye una aplicación de asignación estratégica de activos basada en el ciclo de vida del afiliado, permitiendo perfiles de riesgo diferenciados y una combinación eficiente de clases de activos y factores de riesgo. Bajo este enfoque, la diversificación no depende exclusivamente de la inversión internacional, sino de la mezcla de activos por duración, riesgo de mercado, riesgo de crédito, estructuras de flujo y exposición sectorial, tanto locales como externos.

En consecuencia, la introducción de un límite global a los activos del exterior no elimina la diversificación internacional, sino que ajusta prudentemente su peso relativo, manteniendo la posibilidad de asignación estratégica y gestión activa por parte de las AFP. Al implementarse de manera gradual y condicionada a la existencia de alternativas nacionales admisibles, y al complementarse con el desarrollo de vehículos de inversión colectiva y financiación productiva, la medida tiende a fortalecer la diversificación efectiva al ampliar el universo de activos locales

disponibles —incluyendo activos reales y de largo plazo— sin desnaturalizar el principio de diversificación.

## 6. Mecanismo de seguimiento al Decreto

La Superintendencia Financiera de Colombia ejercerá las funciones de inspección, vigilancia y control respecto del cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y del régimen de transición previsto en el decreto que acompaña el presente documento técnico, verificando la presentación y ejecución de los planes de ajuste con fines informativos remitidos por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

De conformidad con el régimen de transición establecido, los fondos de pensiones obligatorias contarán con un plazo máximo de cinco (5) años para dar cumplimiento al límite global de inversión en activos del exterior, de acuerdo con los porcentajes definidos en la norma. En este marco, las AFP deberán remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los tres (3) meses siguientes a la expedición del decreto, un plan de ajuste de carácter informativo, orientado a la implementación gradual del límite y al cumplimiento de los plazos previstos, priorizando la inversión nacional con los flujos provenientes de nuevas cotizaciones que ingresen al Sistema General de Pensiones.

Dichos planes deberán contemplar, como mínimo, los criterios, medidas y supuestos adoptados por cada AFP para garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos administrados en el marco de sus decisiones de inversión, así como los mecanismos de gestión integral de riesgos aplicables durante el proceso de ajuste, en concordancia con el régimen de inversiones vigente y con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los planes de ajuste tendrán carácter informativo y deberán permanecer a disposición de la Superintendencia, la cual, en ejercicio de sus funciones legales, podrá requerir la remisión de información adicional, reportes periódicos, soportes técnicos, evaluaciones de riesgo y demás documentos que estime necesarios, así como adelantar visitas, requerimientos y demás actuaciones administrativas conforme a sus competencias.

En los eventos en que existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite global de inversión en condiciones compatibles con la seguridad, rentabilidad



y liquidez del ahorro individual, las AFP deberán elaborar un documento técnico debidamente soportado, en los términos previstos en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, en el cual se justifiquen dichas circunstancias. Este documento deberá quedar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y de las demás autoridades competentes. Mientras subsistan tales condiciones, y bajo la supervisión de la Superintendencia, la administradora podrá mantener o realizar inversiones en los activos que se encuentren excedidos, conforme a lo dispuesto en el decreto y sin perjuicio de los demás límites y reglas prudenciales aplicables.

En todo caso, las AFP, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, deberán garantizar que la implementación del límite global y del régimen de transición se realice en plazos y condiciones que aseguren la mayor rentabilidad posible de los recursos, sin comprometer la seguridad y liquidez del ahorro individual de los afiliados y pensionados, ni la estabilidad del sistema pensional.



## 7. Conclusiones

El análisis desarrollado en el presente documento permite concluir que la adopción de un límite global del treinta por ciento (30%) a las inversiones en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, con una implementación gradual del treinta y cinco por ciento (35%) al tercer año y del treinta por ciento (30%) al quinto año, constituye un ajuste prudencial, técnicamente sustentado y jurídicamente consistente con el marco normativo vigente.

La evidencia empírica demuestra que el cumplimiento del límite propuesto es operativamente viable, sin necesidad de desinversiones abruptas, mediante la utilización de los flujos provenientes de nuevas cotizaciones y la gestión de los vencimientos naturales de los instrumentos actualmente invertidos en el exterior. Este enfoque mitiga riesgos financieros, preserva la rentabilidad del ahorro individual y evita disrupciones en los mercados.

Desde el punto de vista macroeconómico, los conceptos técnicos disponibles indican que la canalización gradual de recursos hacia sectores productivos intensivos en inversión, como infraestructura y construcción, puede generar impactos positivos sobre el crecimiento económico y el PIB potencial, contribuir a la reducción de presiones inflacionarias y facilitar una política monetaria menos restrictiva, sin comprometer la estabilidad cambiaria.

En materia de protección del afiliado, el decreto incorpora salvaguardas explícitas que aseguran la preservación de los derechos adquiridos, el respeto por las expectativas legítimas y el cumplimiento estricto del deber fiduciario de las AFP, bajo la supervisión permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia. Asimismo, el ajuste propuesto no afecta materialmente la diversificación de los portafolios, en tanto esta se concibe de manera integral y no exclusivamente geográfica, y se ve fortalecida por el desarrollo de nuevos instrumentos y vehículos de inversión local.

Finalmente, la creación de un banco de proyectos de inversión con enfoque productivo y la coordinación interinstitucional prevista en el decreto constituyen elementos habilitantes clave para asegurar la capacidad de absorción de la inversión y la canalización eficiente del ahorro pensional hacia proyectos públicos y privados en los distintos niveles territoriales.



En conjunto, la propuesta regulatoria no representa una restricción al funcionamiento del sistema pensional, sino un reajuste macroprudencial orientado a fortalecer la sostenibilidad del ahorro pensional, el desarrollo productivo y la profundización del mercado de capitales colombiano, en beneficio de los afiliados, pensionados y de la economía en su conjunto.



## Bibliografía

- Funds Society. (2025). Obtenido de Con alta concentración en Reales, los fondos de pensiones brasileños invierten solo el 1,1% de sus activos en el extranjero : <https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/los-fondos-de-pensiones-brasilenos-invierten-solo-el-11-de-sus-activos-en-el-extranjero/>
- Top1000Funds. (2025). Obtenido de Previ: How high interest rates put profitability before diversification: <https://www.top1000funds.com/2025/05/previ-how-high-interest-rates-put-profitability-before-diversification/>
- Government of Canada. (2024). *2024 Fall Economic Statement*. Obtenido de 2024 Fall Economic Statement: <https://www.budget.canada.ca/update-miseajour/2024/report-rapport/toc-tdm-en.html>
- SWI. (2025). Obtenido de El Gobierno canadiense anuncia siete nuevos megaproyectos de infraestructura en el país: <https://www.swissinfo.ch/spa/el-gobierno-canadiense-anuncia-siete-nuevos-megaproyectos-de-infraestructura-en-el-pa%C3%ADs/90331146>
- OECD. (2025). Obtenido de Pension Markets in Focus 2025: [https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2025\\_b095d0a0-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2025_b095d0a0-en.html)
- CHACÓN, M. N. (2026). Aumentan las inversiones de fondos de pensiones en el exterior: pasaron de 18,5% a 22,9%. *SEMENARIO UNIVERSIDAD*.
- ACOP. (2024). Obtenido de Operadoras de Pensiones recuperan minusvalías y superan rendimientos históricos : <https://www.acop.or.cr/comunicados/#:~:text=%E2%80%99CLa%20limitaci%C3%B3n%20que%20presenta%20el,el%202008%20y%20el%202022.&text=Cualquier%20consulta%20adicional%20comunicarse%20con,de%20ACOP%2C%20al%20n%C3%BAmero%2060435983>
- MIRANDA, G., GUERRA, E., & MORI, C. (2024). Efectos de los retiros de fondos de pensiones en el desarrollo del mercado financiero. *MONEDA MERCADO FINANCIERO*.
- RPP. (2011). Obtenido de AFPs: Hay US\$3500 millones cada año para invertir en infraestructura: <https://rpp.pe/economia/economia/afps-hay-us3500-millones-cada-ano-para-invertir-en-infraestructura-noticia-386864>