Comité Autónomo de la Regla Fiscal
CARF

Segunda Actualización - Análisis Técnico sobre la Reforma Pensional

Dirección Técnica

Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF

Noviembre 28 de 2023

Tabla de contenido[1]

1. Resumen 2
2. Introducción 4
3. Proyecto de Ley Reforma Pensional 6
4. Efectos Fiscales de la Reforma 8
a. Pilar Solidario 8
b. Pilar Semicontributivo 9
c. Pilar Contributivo en su componente de prima media 10
5. Efectos sobre el ahorro nacional 16
6. Principales Mensajes de los ejercicios 19
7. Recomendaciones y propuestas 20

[1] Nota: El trabajo del CARF y sus pronunciamientos son no vinculantes, pero de obligatoria divulgación. Los miembros expertos del CARF no son servidores públicos, ni tienen dedicación exclusiva (Art. 61 Ley 2155 de 2021 que modificó el Art. 14 de la Ley 1473 de 2011). Las actividades privadas de los miembros del CARF están referenciadas en la página web del CARF: https://www.carf.gov.co/webcenter/portal/ComitAutnomodeReglaFiscal/pages_comite/miembrosdelcmite

1. Resumen

El 22 de marzo de 2023 el Gobierno Nacional radicó el Proyecto de Ley "Cambio por la Vejez", el cual busca reformar el sistema pensional colombiano y presenta un nuevo esquema de protección a la vejez. La propuesta considera un esquema compuesto por cuatro pilares; el solidario, el semicontributivo, el contributivo y el de ahorro voluntario. Tras ser radicado, el Proyecto de Ley ha sido modificado en su trámite en el Congreso.

En este documento, el CARF presenta un resumen del texto propuesto para el segundo debate, seguido por un análisis de sus implicaciones sobre la sostenibilidad fiscal y el ahorro nacional.

El Proyecto de Ley para segundo debate contempla cambios, como la reducción de los subsidios que la Nación paga a las pensiones altas, elimina el arbitraje que existe entre los regímenes público y privado y, logra aumentar la cobertura del régimen contributivo. Mientras que con el sistema actual se esperaban 1,8 millones de pensionados en 2040, con la reforma habría 2,1 millones, para ese mismo año. Estas cifras serían de 2,5 millones, en ausencia de la reforma y 2,8 millones para 2050, con la reforma; y de 4,0 millones y 4,2 millones para 2090, respectivamente.

La dirección técnica del CARF realiza el alcance al documento técnico presentado por primera vez con la presentación del proyecto de Ley con la reforma pensional al Congreso de la República y que tuvo un primer alcance con la ponencia para primer debate en la comisión sétima del Senado de la República. El Proyecto de Ley, PL, tiene efectos fiscales y sobre el ahorro nacional, que deben ser revisados para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo.

Frente al Pilar Solidario, el CARF estima que este tendrá un costo de 0,3% del PIB en 2025, es decir, COP 4,3 billones. Cabe resaltar que los recursos del Pilar Solidario deberán ser asignados por el Presupuesto General de la Nación todos los años en el Congreso de la República. Estos recursos deberán tener en cuenta los techos de gasto fijados por el Marco Fiscal de Mediano Plazo y ser consistentes con la Regla Fiscal. Este pilar no corresponde a un derecho pensional; responde a un programa social y deberá estar sujeto a los recursos disponibles para el mismo.

En cuanto al Pilar Semicontributivo, el CARF estima que este tendría un costo del 0,2% del PIB en 2025, que aumentaría a 0,3% del PIB en 2036, y después subiría lentamente, hasta 0,9% del PIB en 2065. Este gasto se explica por: 1) la devolución de los saldos de los cotizantes, 2) al rendimiento real de las cotizaciones pagadas a Colpensiones y 3) al subsidio sobre el saldo resultante que se otorga a aquellas personas que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, y que no se encuentran en condición de pobreza ni vulnerabilidad. Los beneficiarios de este pilar no accederían a una pensión, dado que recibirían montos mensuales menores a 1 salario mínimo.

Frente al Pilar Contributivo, en el que efectivamente están los pensionados, el CARF estima que, las necesidades de Colpensiones para el pago de mesadas y devoluciones aumentarían del 3% del PIB en 2035 al 4,8% del PIB en 2065. Esto se explica porque Colpensiones pasaría a responder por los primeros 3 salarios mínimos de todas las pensiones.

Debido a estas mayores necesidades, y dado que los ingresos a Colpensiones se mantienen relativamente constantes, una vez se agote el Fondo de Ahorro (el CARF estima que este se agotará en 2065), la Nación deberá hacer una transferencia mayor a Colpensiones en alrededor de 2,5% del PIB a anuales a Colpensiones (pasa de 1,3% del PIB en 2025 a 3,8% del PIB en 2066).

La reforma representa un aumento del Valor Presente Neto (VPN) de la transferencia de la Nación a Colpensiones de alrededor del 40,3% del PIB. El Proyecto de Ley implica un aumento de las transferencias del Gobierno Nacional hacia el financiamiento del sistema pensional en el largo plazo porque: (i) asume la responsabilidad de todas las pensiones por debajo del umbral de 3 salarios mínimos, (ii) ahorra solo parte de las cotizaciones; (iii) se introduce el mecanismo de prestación anticipada acotado hasta 2036; y (iv) se reducen las semanas mínimas de cotización para acceder a pensión por parte de las mujeres.

El aumento del costo del sistema pensional en el largo plazo genera inequidad intergeneracional. Las futuras generaciones deberán contribuir, ya sea por medio de mayores cotizaciones o impuestos, en una mayor medida frente al escenario sin reforma, que las generaciones actuales para financiar el sistema pensional.

El CARF recomendó en el Pronunciamiento No. 7 que en el debate en el Congreso se logre reducir el umbral de cotizaciones que deberá ir a Colpensiones. Entre menor sea el umbral aumenta el ahorro nacional en el largo plazo y se limita el subsidio del régimen público a ese mismo nivel.

Los mayores rendimientos del Fondo de Ahorro reducen el impacto fiscal del sistema. Es importante que este fondo cuente con un gobierno institucional y un estatuto de inversiones que le permita maximizar su rentabilidad. Los requisitos para acceder a prestación anticipada generan el mayor impacto fiscal de la reforma.

En lo relacionado con las condiciones para que las mujeres puedan acceder a la pensión, la disminución del umbral a 1000 semanas tiene un mayor impacto fiscal que la alternativa de reconocer un cierto número de semanas como cotizadas por cada uno de los tres primeros hijos. El proyecto de ley no contempla modificaciones a la tasa de reemplazo ni de los regímenes especiales y exceptuados, para mitigar la carga fiscal que la Nación asume del sistema.

2. Introducción

El 22 de marzo de 2023 el Gobierno Nacional radicó el Proyecto de Ley "Cambio por la Vejez"[2], el cual busca reformar el sistema pensional colombiano y presenta un nuevo esquema de protección a la vejez. La propuesta considera un esquema compuesto por cuatro pilares; el solidario, el semi- contributivo, el contributivo y el de ahorro voluntario.

El Proyecto de Ley radicado ha tenido varias modificaciones en su paso por el Congreso de la República. El 6 de octubre de 2023 se publicó la Gaceta 1423 del Congreso de la República [3], la cual contiene el texto propuesto para el segundo debate del Proyecto de Ley, tras lo discutido y aprobado en la Comisión Séptima del Senado.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) tiene dentro de sus funciones, estipuladas en el artículo 14° de la Ley 1473 de 2011, modificado por la Ley 2155 de 2021, la de pronunciarse sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo de las finanzas del Gobierno General.

Del Proyecto de Ley (PL) se resalta que limita el umbral de cotización a 3 Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes (SMMLV), lo cual genera una mayor equidad entre los pensionados al reducir los subsidios recibidos por los percentiles de mayores ingresos entre estos; que elimina el arbitraje entre los regímenes público y privado; y que aumenta la cobertura del régimen contributivo.

De acuerdo con las estimaciones del equipo técnico del CARF, la propuesta de reforma pensional presentada tendría implicaciones fiscales y sobre el ahorro nacional, que deben ser revisadas en el contexto de la discusión del PL en el Congreso de la República y, posteriormente, en los ejercicios de planeación financiera de la Nación.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió concepto favorable del PL. En dicho documento se estima un impacto sobre el valor presente neto de las erogaciones fiscales por motivo de la reforma: del Pilar Solidario, frente al programa de Colombia mayor, de 21,8% del PIB; y de los pilares semicontributivo y contributivo, frente al RPM en Colpensiones, de 20,5%, una vez se descuenta el fondo de ahorro.

En los escenarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público se registra, al igual que en este documento, que una vez agotado el fondo del ahorro, las transferencias de la Nación a Colpensiones aumentarán en cerca de 2,5% del PIB

Si bien el PL disminuye el valor individual de los subsidios del sistema de pensiones público, al limitar hacia el futuro las pensiones que paga Colpensiones, hasta el umbral definido en 3 SMMLV, al extender los subsidios remanentes a la totalidad de los pensionados del país, la masa de subsidios pagada por el Estado aumenta. Según las estimaciones del CARF, el efecto positivo de la reducción del tope de subsidio no logra compensar el aumento de erogaciones que se producirían asociadas al mayor número de beneficiarios de los subsidios que crea la reforma. Son cuatro los elementos que hacen que la reforma tenga efectos fiscales negativos:

[2] Proyecto de ley 293 de 2023 del Senado.
[3] Gaceta 1423 del Congreso de la República

(1) Parte de las cotizaciones adicionales que recibiría Colpensiones, por virtud de la reforma, no serían ahorradas, sino que serían destinadas al pago de mesadas y devoluciones.[4] En el PL se ahorra menos del 50% de las nuevas cotizaciones.

(2) En el futuro, el sistema público pagará pensión a más adultos mayores, por los menores requisitos de semanas para que las mujeres accedan a pensión y por la creación de la prestación anticipada la cual se acota a 2036.

(3) Bajar el número de semanas a las mujeres y la prestación anticipada, la cual se acota a 2036, implica menores aportes al nuevo sistema público y en consecuencia un mayor desequilibrio financiero del sistema.

(4) Antes de la reforma, aquellos que estaban en el régimen de ahorro individual solidario (RAIS) con cotizaciones por debajo de 1,6 SMMLV se pensionaban haciendo uso del Fondo de Garantía de Pensión Mínima. Posterior a la reforma, la Nación tendrá que cubrir completamente las pensiones de esta población. Esta erogación es mayor, incluso teniendo en cuenta que los hombres en este grupo de pensionados cotizarán 3 años más que en el RAIS.

La población que formaría parte del Pilar Contributivo puede dividirse en tres grupos. En el primero de ellos se encuentran aquellos que realizan cotizaciones por ingresos desde 1 SMMLV hasta 1,6 SMMLV. El segundo de ellos se compone por quienes realizan cotizaciones por ingresos entre 1,6 SMMLV y 3 SMMLV.Y en el último grupo aquellos que realizan cotizaciones por ingresos mayores a 3 SMMLV, que cotizan a Colpensiones por 3 SMMLV y al componente de ahorro individual por los ingresos adicionales a los 3 SMMLV y hasta 25 SMMLV.

De estos, el primer grupo es aquel que genera un costo fiscal con el PL porque, en ausencia de la reforma, hubieran permanecido en el régimen de ahorro individual de los fondos de pensiones privados y ahora supensión pasa a ser responsabilidad de Colpensiones, quien debe asumir el subsidio implícito de esta. El segundo grupo no tiene un costo fiscal adicional, porque son aquellos cotizantes a los que les conviene trasladarse a Colpensiones faltando diez años para su pensión. Estos cotizantes se hubieran trasladado de todas formas al Régimen de Prima Media. El tercer grupo genera un ahorro para el sistema porque estos cotizantes recibían subsidios por pensiones de hasta 25 SMMLV, mientras que ahora los subsidios se limitan a las cotizaciones hechas hasta por 3 SMMLV. No obstante, dado que este grupo de personas es pequeño, el ahorro no es muy significativo.

El costo fiscal que genera el primer grupo es parcialmente disminuido porque, con la reforma, se aumenta la cantidad de semanas cotizadas para acceder a la pensión para los hombres, de 1.150 en el régimen de ahorro individual a 1.300 en el régimen de prima media al cual pertenecerían, de ahora en adelante. Este aumento de las semanas cotizadas medido individualmente lleva a que haya una disminución del número de hombres pensionados.

[4] Estos recursos reemplazan, en parte, los traslados como fuente de financiamiento del pago de las mesadas de los regímenes anteriores. Como se verá más adelante, los traslados del Régimen de Ahorro Individual al Régimen de Prima Media se reducen como consecuencia de la reforma. Adicionalmente, la reforma prevé que el 100% de los traslados van al fondo de ahorro.

Para la población que no cumple con el número de semanas requerido para pensionarse, la reforma introduce la posibilidad de una prestación anticipada si cotizaron 1.000 o más semanas, y cumplieron 65 años hombres o 62 años mujeres. Esta prestación aplicará únicamente a quienes cumplan los requisitos para acceder a esta antes de 2036.

Del proyecto de Ley, se entiende que esta prestación anticipada sería proporcional al número de semanas cotizadas, mientras continúan cotizando sobre dicha prestación hasta completar 1.300 semanas. La introducción de este régimen, junto con la disminución de la cantidad de semanas mínimas de cotización para mujeres a 1.000, aumenta la cantidad de pensionados.

En el neto, mientras que, con el sistema actual se esperaban 1,8 millones de pensionados en 2040; 2,5 millones en 2050; y 4,0 millones en 2090; con la reforma serían 2,1 millones, 2,8 millones y 4,2 millones, respectivamente.

De esta manera, la cobertura pensional esperada de la reforma aumenta con respecto al sistema actual, por los componentes de prestación anticipada, las condiciones especiales para las mujeres, principalmente. Como es esperable, estos cambios tienen incidencia sobre su costo fiscal, que es mayor. De hecho, el costo fiscal de incluir la prestación anticipada es mayor al ahorro que se genera con la disminución de pensionados del primer grupo (los hombres que cotizan entre 1 y 1,6 SMMLV), puesto que han hecho menores aportes al sistema mientras que reciben los mismos beneficios.

En este documento de análisis técnico se presenta un resumen de la reforma pensional en su versión actual, aprobada en la Comisión Séptima del Senado para segundo debate, seguido por un análisis de sus implicaciones sobre la sostenibilidad fiscal y el ahorro nacional.[5] Al final, se presenta un resumen de los principales mensajes que podrían servir para mitigar los efectos fiscales y sobre el ahorro nacional encontrados en el proyecto de reforma y unas recomendaciones.

3. Proyecto de Ley Reforma Pensional

La propuesta de reforma pensional presentada considera un esquema compuesto por cuatro pilares: solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario.

1. El pilar solidario busca garantizar una renta básica solidaria para la subsistencia de adultos mayores en situación de pobreza extrema, pobreza y vulnerabilidad. Los beneficiarios recibirán una transferencia monetaria equivalente a una línea de pobreza extrema, estimada en COP 223 mil pesos mensuales en 2024. El pilar solidario no implica derechos pensionales, los recursos de la transferencia provendrán y estarán limitados en el Presupuesto General de la Nación (PGN) del año en curso y serán administrados por el Ministerio del Trabajo.

2. El pilar semicontributivo está diseñado para las personas que coticen menos de 1.000 semanas. Dentro de este pilar habría cuatro grupos:

[5] Este documento representa una actualización del análisis realizado por el CARF con base en el nuevo texto aprobado en la Comisión Séptima del Senado.

I. Aquellos que cotizaron menos de 300 semanas, que recibirán una indemnización sustitutiva por las cotizaciones que hicieron en Colpensiones, más su saldo en las cuentas de capitalización individual de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

II. Los que cotizaron a través de Beneficios Económicos Periódicos (BEPS), a quienes se les otorgará una renta vitalicia que responde a sus cotizaciones corregidas por inflación con un subsidio de mínimo el 30%. Podrán ser elegibles para recibir el pilar solidario, sujeto a la restricción presupuestal de ese programa.

III. Aquellos que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, cumplieron 65 años hombres o 60 años mujeres, y se encuentran en condición de pobreza y vulnerabilidad, se les otorgará una renta vitalicia equivalente a las cotizaciones en Colpensiones corregidas por inflación más el saldo de lo que tengan en la cuenta de capitalización individual. Además, podrán ser elegibles para recibir el pilar solidario, sujeto a la restricción presupuestal de ese programa.

IV. Los que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, que cumplieron 65 años hombres o 60 mujeres, y que no están en situación de pobreza o vulnerabilidad, se les crea una renta vitalicia con lo que hayan cotizado en Colpensiones, corregido por la inflación más 3% de rentabilidad real anual y un subsidio del 15% del saldo resultante. Sumado a lo que tengan en las cuentas de ahorro individual.

3. El pilar contributivo, que está dirigido a trabajadores dependientes e independientes, los servidores públicos y personas que tengan la capacidad de cotizar al sistema con el fin de acceder a una pensión. El PL aprobado en primer debate cambió los requisitos para acceder a pensión. Para las mujeres, se propone reducir las semanas de cotización en el Régimen de Prima Media, de forma progresiva, de 1.300 a 1.000[6].

   Dentro de este pilar se encuentra el componente de prima media y el componente de ahorro individual. La pensión que se entregue por este pilar será una sola, equivalente a la suma de ambos componentes.

   i. En el componente de prima media se recibirán todas las cotizaciones por ingresos de hasta 3 SMMLV. Las prestaciones de este componente se financiarán con los recursos del Fondo Común de Vejez y del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo.

      El Fondo Común se compone por un porcentaje de los ingresos por las cotizaciones realizadas al componente de prima media.[7] El remanente de las cotizaciones, así como la totalidad de los ingresos correspondientes a los traslados son destinados al Fondo de Ahorro.

[6] Al reducir las semanas cotizadas se reduce el monto total del ahorro individual que las mujeres pueden alcanzar por sus cotizaciones mayores a 3 SMMLV. Lo anterior, tendría un impacto negativo sobre el valor esperado de la pensión para este grupo de mujeres, dado el caso que dejen de cotizar al cumplir con las 1.000 semanas.

[7] Según el PL Aprobado en la Comisión Séptima, estos recursos serán: 1,8% del PIB para el periodo 2025 – 2028; 1,6% del PIB para el periodo 2029 – 2035; 1,4% del PIB para el periodo 2036 – 2040; 1,2% del PIB para el periodo 2041 – 2050; y 1,0% del PIB a partir del año 2051.

El Fondo de Ahorro tendrá por finalidad financiar el pago de las pensiones del nuevo esquema de pilares a cargo del Componente de Prima Media del Pilar Contributivo, salvo las de aquellos afiliados que, previamente a la entrada en vigencia de la presente Ley, se encontraban afiliados al Régimen de Prima Media con Prestación Definida y no son beneficiarios del Régimen de Transición.

ii. En el componente contributivo de ahorro individual se recibirán todas las cotizaciones por ingresos superiores a 3 SMMLV y por hasta 25 SMMLV. Las prestaciones de este componente serían financiadas con el ahorro alcanzado de manera individual más los rendimientos financieros de dicho ahorro.

Adicionalmente, la reforma introduce la posibilidad de una prestación anticipada, para los individuos que cotizaron entre 1.000 y 1.300 semanas, y que cumplieron 65 años hombres o 62 años mujeres. Estos recibirán una prestación anticipada, proporcional a las semanas que efectivamente han cotizado, cada mes, hasta alcanzar las 1.300 semanas. En caso de tener recursos en el régimen de ahorro individual, estos se trasladarán a Colpensiones y serán convertidos en semanas de acuerdo con la reglamentación. Los individuos que hagan parte de este grupo continuarán cotizando a Colpensiones sobre la prestación anticipada hasta completar 1.300 semanas. Una vez cumplan con el requisito de semanas, la prestación anticipada se convertirá en pensión. La prestación anticipada aplicara únicamente a quienes cumplan con los requisitos establecidos antes de 2036.

4. Por último, un pilar de ahorro voluntario que será administrado por las AFPs.

La reforma establece un régimen de transición, mediante el cual cotizantes al sistema actual podrán pensionarse según las reglas del régimen de pensiones vigente. La transición aplicará a los hombres que al 31 de diciembre de 2024 hayan cotizado 900 semanas y a las mujeres que hayan cotizado 750 semanas.

5. Efectos Fiscales de la Reforma

a. Pilar Solidario

De acuerdo con la información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), se estima que para 2025 alrededor de 2,6 millones de adultos mayores se encontrarían en situación de pobreza y/o vulnerabilidad. A este grupo de adultos mayores, se les asignará una línea de pobreza extrema, mensual (COP 223 mil). El pilar solidario tendría un costo presupuestal, de aproximadamente COP 7 billones anuales de 2023.

Para financiar este programa social el Gobierno cuenta con dos fuentes. La primera, el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), que contiene los aportes adicionales que deben realizar aquellos cotizantes

con ingresos superiores a 4 SMMLV y los pensionados que reciben mesadas superiores a 10 SMMLV. Se estima que los ingresos de estas cotizaciones adicionales sean de COP 0,9 billones de 2023.

La segunda fuente sería el Presupuesto General de la Nación (PGN), que debería cubrir los cerca de COP 6 billones restantes. Actualmente el programa Colombia Mayor cuenta con una asignación presupuestal de COP 1,7 billones. Por lo tanto, la ampliación del programa social a la vejez tendría un impacto fiscal neto de aproximadamente COP 4,3 billones en el corto plazo (0,3% del PIB). Suponiendo que esta asignación es constante en el tiempo, en los primeros 10 años (el período de análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo -MFMP-) se habría acumulado un gasto de 3% del PIB.

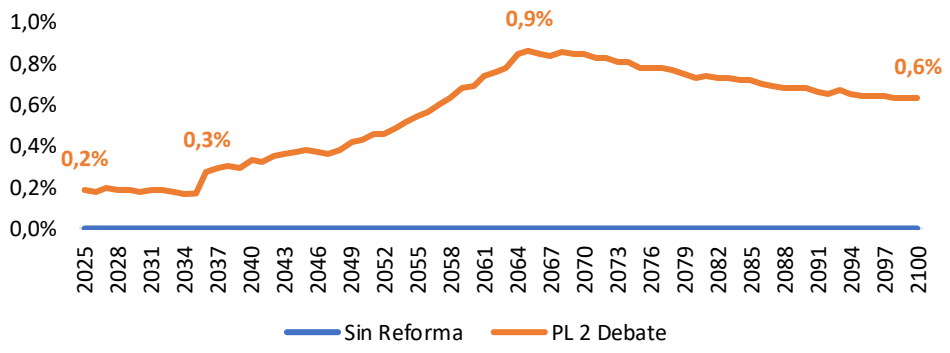
Los recursos necesarios para financiar este programa deberán estar incluidos en el PGN de cada vigencia y surtir el proceso en el Congreso tal y como sucede con los demás programas de transferencias sociales. A su vez, todos estos recursos deben cumplir con los techos de gasto estipulados en el MFMP y ser consistentes con los límites que impone la Regla Fiscal.

b. Pilar Semicontributivo

Como se mencionó anteriormente, el pilar semicontributivo está compuesto por cuatro grupos de individuos. Al analizar el impacto fiscal de cada uno de estos grupos se encuentra que el único que generaría una presión fiscal adicional, frente al escenario sin reforma, sería el grupo de aquellas personas que cotizaron entre 300 y 1.000 semanas, que cumplieron 65 años hombres o 60 mujeres, y que no están en situación de pobreza o vulnerabilidad, a quienes se les crea una renta vitalicia con lo que hayan cotizado en Colpensiones, corregido por la inflación más 3% de rentabilidad y un subsidio del 15% del saldo resultante, más lo que tengan en las cuentas de ahorro individual.

La Nación será responsable de otorgar el subsidio implícito equivalente a la rentabilidad real del 3% sobre las cotizaciones, la devolución correspondiente a las cotizaciones realizadas y el subsidio del 15% del saldo resultante. Se estima que este gasto sea de 0,2% del PIB en el año 2025 y luego aumente hasta 0,3% del PIB a partir del año 2036. Finalmente, se ubicaría en 0,6% del PIB en el año 2100 **(ver Gráfico 1)**. El Valor Presente Neto de este gasto con una tasa de descuento del 3% real anual es de 35,5% del PIB.

Gráfico 1. Gasto del Semicontributivo
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

c. Pilar Contributivo en su componente de prima media

Para evaluar el efecto fiscal del pilar contributivo en su componente de prima media se deben estimar las fuentes y usos de Colpensiones después de la reforma. Para evaluar este efecto se estimaron dos escenarios, a partir del Modelo del Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE, de la Universidad de los Andes):[8] (i) Sin reforma, y (ii) PL segundo debate. El escenario sin reforma corresponde al *estatus quo* del sistema de pensiones, para este se proyectan las fuentes y usos del sistema pensional vigente. En el escenario PL 2 Debate se proyectan las fuentes y usos de acuerdo con el texto propuesto para el segundo debate en el Congreso de la República.

Inicialmente, se debe estimar el monto total de las cotizaciones por ingresos iguales o inferiores a 3 SMMLV para el año 2025 **(Tabla 1)**. Para esto se tomó el total de cotizaciones observado en 2022, y a este dato se le aplicó un crecimiento correspondiente a la variación anual de los ocupados, promedio, desde 2002 así como la inflación esperada para estos años como aproximación a la variación del salario.

Tomando este dato, y de acuerdo con las proyecciones del PIB, se encuentra el total de cotizaciones para 2025 como porcentaje del PIB. Finalmente, a este valor se le aplica la proporción de cotizaciones que son por ingresos inferiores o iguales 3 SMMLV (72%), y se llega así, al dato inicial de la estimación de 2,5% del PIB para las cotizaciones que entrarían a Colpensiones después de la reforma propuesta.

Tabla 1. VPN de los flujos netos de Colpensiones al 2100

(% del PIB de 2025 a precios de 2023)

	Cotizaciones (RAIS+RPM) COP MM	Var % anual ocupados (1:2002-2:2020)	Inflación año anterior (CARF)	Var % anual Cotizaciones	PIB COP MM	Var % anual nominal PIB	% cotizaciones < 3 SMMLV	Cotizaciones Colpensiones posreforma
2022	43.474	1,9%			1.462.522		72%	2,14%
2023	51.388		13,2%	18,2%	1.595.794	9,11%		2,32%
2024	57.863		9,5%	12,6%	1.684.520	5,56%		2,47%
2025	62.500		5,0%	8,0%	1.790.578	6,30%		2,51%

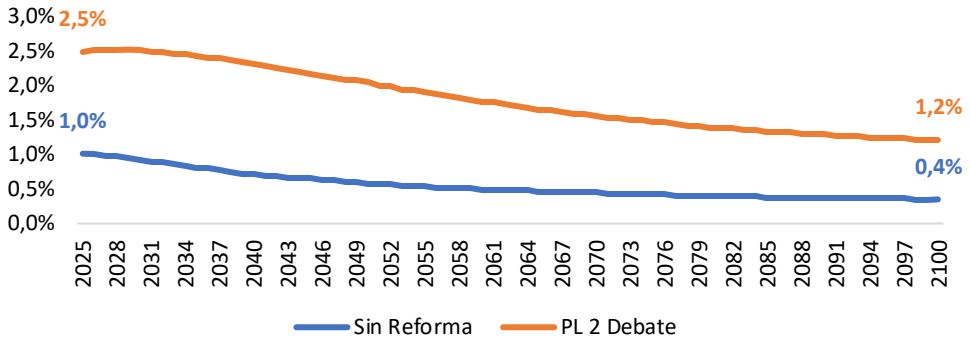
Fuente: DT-CARF.

Con respecto a las fuentes, con la reforma se tienen las cotizaciones a Colpensiones por ingresos de hasta 3 SMMLV y la totalidad de los traslados esperados para el periodo comprendido entre 2025 y 2100. Por el lado de las cotizaciones, se puede observar que, dada la reforma, estas serían mayores frente al escenario sin reforma **(ver Gráfico 2).**

Para 2025, frente al escenario sin reforma, se espera que las cotizaciones sean mayores en 1,5% del PIB y que en 2100, la diferencia llegue a ser de 0,8% del PIB. Lo anterior se explica porque el componente de prima media va a recibir todas las cotizaciones que se produzcan por ingresos de 3 SMMLV o menos. Aproximadamente el 72% de las cotizaciones se realizan hoy en día sobre ingresos iguales o inferiores a 3 SMMLV.

[8] Agradecemos la ayuda de Óscar Becerra para la realización de los cálculos a partir del modelo CEDE.

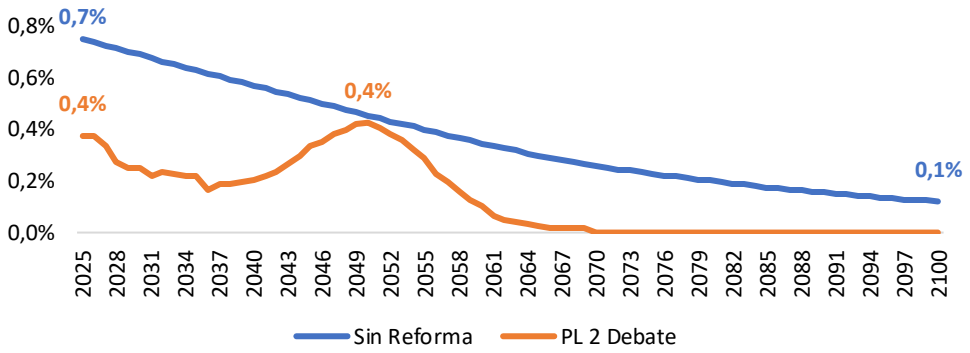
Gráfico 2. Cotizaciones a Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Por el lado de los traslados, con el PL se eliminaría el arbitraje que existe en el sistema actual. Lo anterior genera una caída importante en los traslados a partir de 2025. Esta caída se mantiene hasta 2036, cuando los cotizantes del régimen de ahorro individual actual se comienzan a pensionar y sus ahorros por cotizaciones de hasta 3 SMMLV, previos a la reforma, serían trasladados a Colpensiones **(ver Gráfico 3).** Una vez se acaben los traslados de este grupo de cotizantes, se estima que los traslados convergen a cero hacía finales de la década de 2060.

Gráfico 3. Traslados a Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Con respecto a los usos del sistema, teniendo en cuenta que la cotización básica continúa en 16% del ingreso base de cotización, el PL propuesto para el segundo debate, plantea la siguiente distribución de esas cotizaciones:

i. **En el componente de prima media,** 13 puntos de la cotización por ingresos de hasta 3 SMMLV será destinado al Fondo Común de Vejez administrado por Colpensiones y al Fondo de Ahorro del pilar contributivo.
ii. 3 puntos de la cotización por ingresos de hasta 3 SMMLV serán destinados para financiar los gastos de administración en el componente de prima media del pilar contributivo y los recursos necesarios para atender el pago de los seguros previsionales o el esquema que determine el Gobierno Nacional, para los riesgos de invalidez y muerte. De estos 3 puntos, Colpensiones podrá destinar hasta 1 punto para financiar los gastos de administración.

iii. **En el componente de ahorro individual,** 13,2 puntos de la cotización que supere los 3 SMMLV serán destinados a la cuenta de Ahorro Individual de cada afiliado.

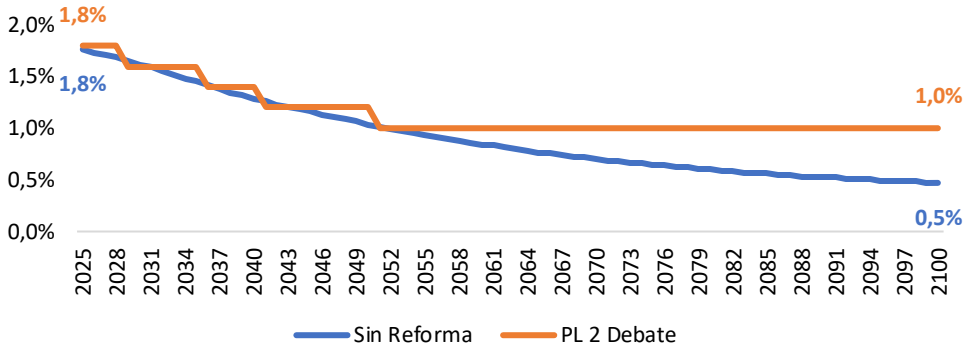
iv. De las cotizaciones mayores a 3 y por debajo de 25 SMMLV, 1 punto será destinado para financiar el Fondo de Ahorro del pilar contributivo.

v. De las cotizaciones mayores a 3 y por debajo de 25 SMMLV, 1 punto será destinado a Colpensiones para atender el pago de los seguros previsionales para los riesgos de invalidez y muerte.

vi. Por último, se establece que el límite para el pago de gastos de administración en el componente de ahorro individual será de 0,8 puntos de la cotización sobre ingresos de 3 hasta 25 SMMLV.

Bajo el PL propuesto para el segundo debate, los ingresos del Fondo Común se encuentran fijados como porcentaje del PIB. Los flujos hacia el Fondo Común, durante los primeros años, son similares a los del escenario sin reforma. Colpensiones seguiría contando con un monto similar de recursos provenientes de cotizaciones al que tenía previo a la reforma para el pago de mesadas y devoluciones.

Gráfico 4. Flujos hacia el Fondo Común
(% del PIB)

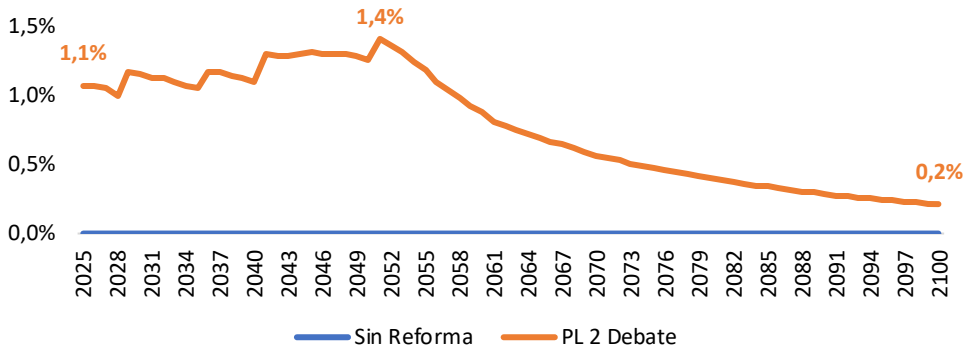


Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

El Gráfico 4 muestra como el PL está diseñado con dos objetivos que son caras de la misma realidad: (i) que se ahorre parte de lo nuevo que entra a Colpensiones por concepto de cotizaciones y la totalidad de los traslados, para cubrir el pasivo pensional contingente que se genera para la Nación con la reforma, y (ii) para que la Nación siga contribuyendo al cierre del déficit del régimen de Colpensiones en montos similares a los que lo haría sin reforma. La reforma no debería alivianar la presión fiscal de los compromisos adquiridos por la Nación para el sistema pensional, o visto de otra forma: la Nación no debería convertir en gasto corriente el ahorro pensional de los cotizantes al sistema de pensiones.

Al establecer un límite sobre el monto destinado al Fondo Común, el remanente de las cotizaciones, así como la totalidad de los traslados serán destinados al Fondo de Ahorro. Como se observa en el Gráfico 5, los flujos hacia el Fondo de Ahorro ascienden a 1,1% del PIB en el 2025. Después de ese año, tienen un comportamiento al alza hasta llegar al 1,4% del PIB en 2051 y finalmente serían de 0,2% del PIB en el 2100.

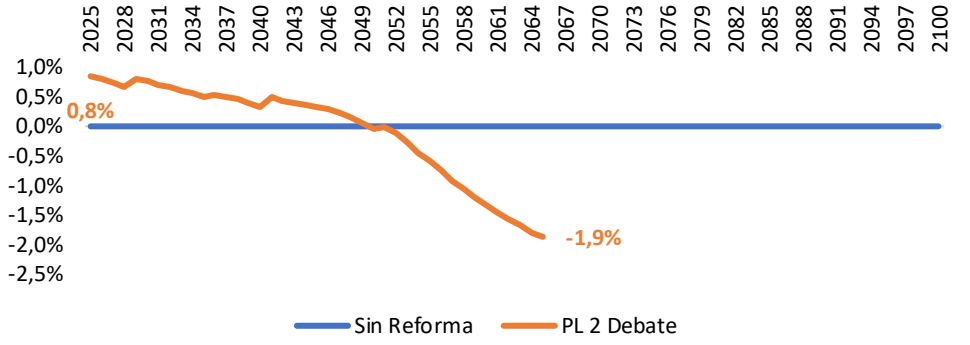
Gráfico 5. Flujos hacia el Fondo de Ahorro
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Dado que el Fondo de Ahorro tiene como objetivo pagar las mesadas de los cotizantes, es importante evaluar su sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Lo anterior depende de los flujos netos de este. A los ingresos del Fondo de Ahorro, se le suman los rendimientos que se produzcan[9] y se le restan los pagos de mesadas y devoluciones, en la medida que los individuos empiezan a pensionarse o retirarse. Bajo el PL el Fondo de Ahorro empezaría con un flujo neto positivo de 0,8% del PIB el cual pasaría a ser negativo a partir del año 2050, hasta agotarse en el año 2065 **(ver Gráfico 6)**.

Gráfico 6. Flujos netos del Fondo de Ahorro
(% del PIB)

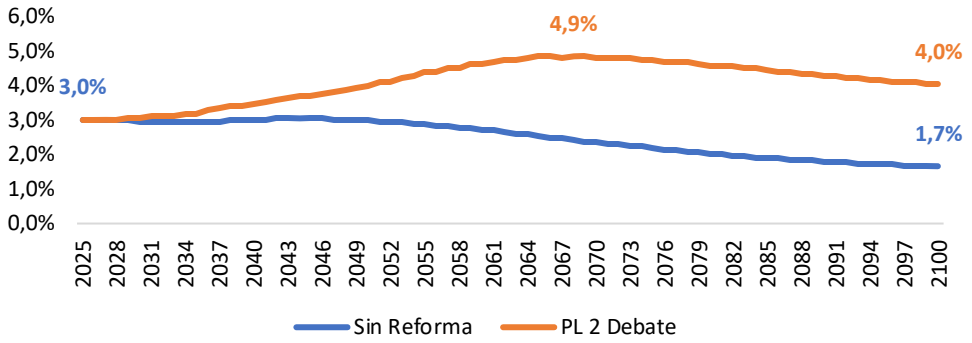


Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Por el lado de los usos de los recursos del sistema, todas las cotizaciones hasta 3 SMMLV serán destinadas al régimen de prima media. Las obligaciones por parte de Colpensiones aumentan en el mediano y largo plazo frente al escenario actual **(ver Gráfico 7)**. El aumento es acelerado, para el año 2068 las necesidades de Colpensiones son 1,9% del PIB mayores a las actuales, y para el año 2100 esta diferencia sería de 1,0% del PIB. Las mesadas y devoluciones dependen del umbral que se defina para el pilar contributivo que va a Colpensiones, además de parámetros como edad de pensión, semanas de cotización, tasa de reemplazo, entre otros.

[9] Para el ejercicio se suponen unos rendimientos iguales al promedio del rendimiento real de los TES en los últimos 20 años, de 4,3%. Tras realizar un análisis de sensibilidades se encuentra que un aumento de 1pp en la rentabilidad real del Fondo de Ahorro genera que este dure 4 años más.

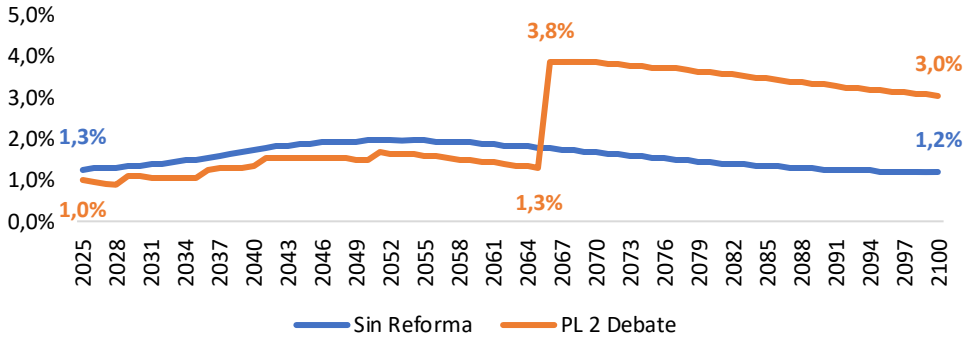
Gráfico 7. Pago de Obligaciones Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

El balance resultante entre las fuentes y usos del sistema es pagado por el GNC a través de transferencias a Colpensiones **(ver Gráfico 8)**. Hasta el año 2065, la transferencia del GNC se mantiene en niveles inferiores a los del escenario sin reforma. Lo anterior, libera espacio fiscal del GNC el cual se podría usar para pagar los pilares semicontributivo y solidario. A partir del año 2065, una vez se extinga el Fondo de Ahorro, la transferencia del GNC aumenta significativamente, cerca de 2,5% del PIB. En ese momento, la Nación tendrá que asumir por completo la obligación de mesadas y devoluciones generando una carga fiscal adicional sobre las finanzas de la Nación que bien podría afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas o desplazar otros gastos del PGN.

Gráfico 8. Transferencia del GNC a Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Para realizar una comparación de los impactos fiscales del pilar contributivo, se estima el valor presente neto (VPN) de los flujos netos de la Nación a Colpensiones. Para este ejercicio se utilizaron tasas reales de descuento anual del 3% y 4%[10]. Los resultados de este ejercicio **(Tabla 2)** evidencian que a 2100 con el PL aprobado, el VPN se deterioraría en 40,3% del PIB con una tasa de descuento del 3%. Adicionalmente, se realizó una estimación donde el deslizamiento del salario mínimo es 1pp superior al estimado (1,6pp). Los

[10] El CARF utiliza en sus escenarios principales una tasa de descuento del 3%. Al ser un valor similar al crecimiento de lardo plazo de la economía se espera que sea una mejor estimación de la tasa de descuento. No obstante, se presentan escenarios con tasas de descuento del 3% y 4% para evidenciar los efectos de este supuesto.

resultados evidencian que un aumento de 1pp en el deslizamiento aumentan el VPN de la reforma en 71% del PIB, ubicándolo en niveles del 217,7% del PIB.

Tabla 2. VPN de los flujos netos de la Nación a Colpensiones al 2100

(% del PIB de 2025 a precios de 2023)

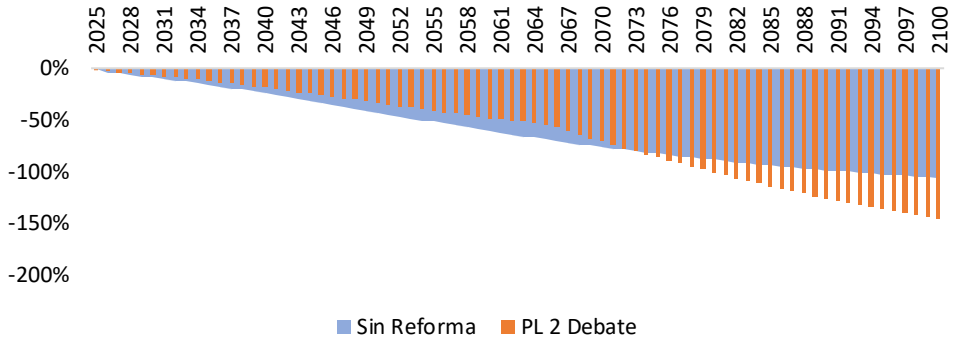
	Tasa de descuento	
	3%	4%
Sin Reforma	-106,4%	-78,1%
PL Aprobado	-146,8%	-97,7%

Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Adicionalmente, se realizaron estimaciones del VPN para diferentes horizontes temporales **(ver Gráfico 9)**. De este ejercicio se concluye que a medida que se amplía el horizonte de tiempo del análisis, el VPN del pilar contributivo con la reforma se deteriora frente al escenario base. Puntualmente, el VPN del PL aprobado en primer debate se hace más negativo frente al escenario actual a partir de 2074 y la velocidad de deterioro se acelera a partir del 2070.

Gráfico 9. VPN de los flujos netos de la Nación a Colpensiones

(% del PIB de 2025 a precios de 2023)



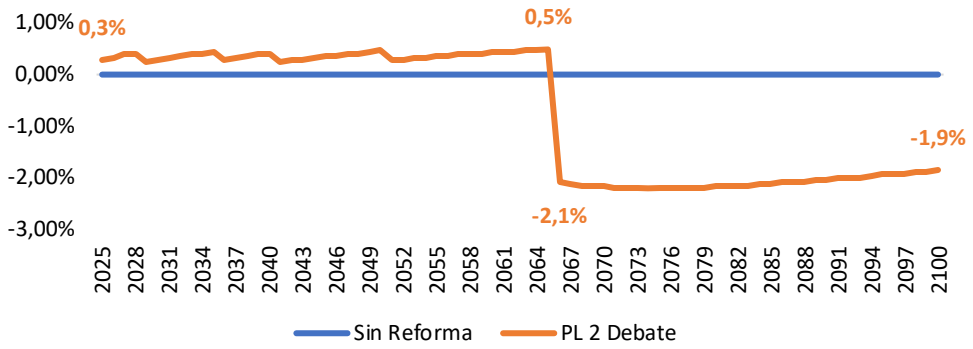
Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

d. Efecto Fiscal Neto

El impacto fiscal neto de la reforma se debe realizar evaluando la suma de los tres pilares. Lo primero a resaltar en este punto es el espacio fiscal que estaría creando el GNC en el pilar contributivo **(ver Gráfico 10)**. Una menor transferencia del GNC a Colpensiones frente al escenario sin reforma genera un espacio fiscal que inicia en 0,3% del PIB en 2025 hasta llegar a ser del 0,5% del PIB en 2065. Una vez se acaba el Fondo de Ahorro y la transferencia del GNC a Colpensiones debe aumentar, el espacio fiscal pasa a ser de -2,5% del PIB representando una mayor necesidad de gasto fiscal. El espacio fiscal que se crea en el pilar contributivo producto de la reforma genera que en la practica se estén financiando el gasto público con las cotizaciones de los trabajadores.

Gráfico 10. Espacio fiscal del GNC por el pilar contributivo

(% del PIB)

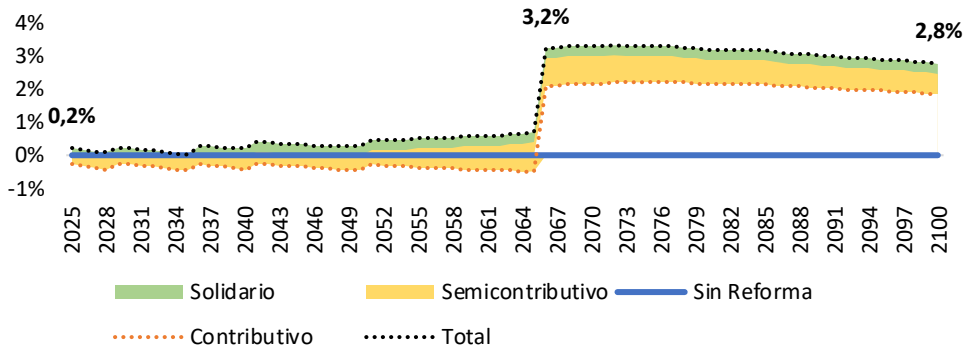


Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

Partiendo de este espacio fiscal el CARF estima el impacto fiscal neto de la reforma **(ver Gráfico 11)**. Se evidencia que el espacio fiscal que se genera en el pilar contributivo se compensa con el costo fiscal del pilar semicontributivo y solidario. Así, la reforma generaría un gasto fiscal adicional de 0,2% del PIB en el año 2025, el cual aumentaría progresivamente hasta ubicarse en 0,7% del PIB en el año 2065. A partir de este año, una vez se acabe el Fondo de Ahorro, el gasto fiscal del GNC debe aumentar a 3,2% del PIB, un aumento de 2,5% del PIB en 1 año. Estas mayores necesidades de gasto fiscal deben ser incluidas dentro del techo de gasto del MFMP y consistentes con el cumplimiento de la Regla Fiscal.

Gráfico 11. Gasto Fiscal Adicional (Pilar Contributivo + Semicontributivo + Solidario

(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y modelo CEDE. Cálculos propios DT-CARF.

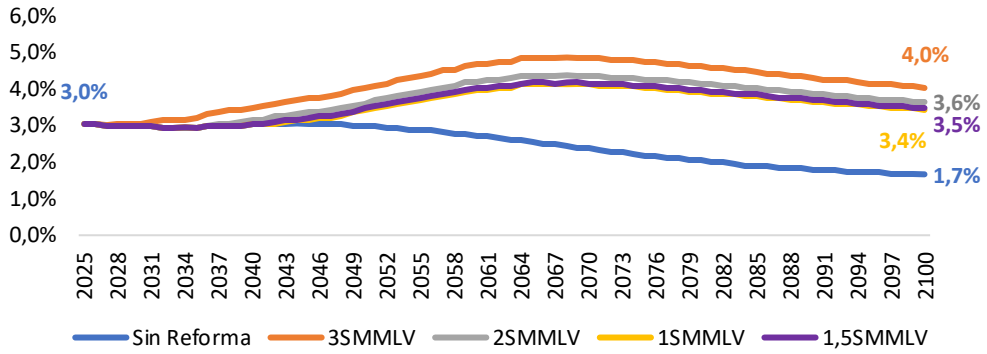
6. Efectos sobre el ahorro nacional

Las necesidades futuras por mesadas y devoluciones, la dinámica del Fondo de Ahorro y de las transferencias que debe hacer la Nación para el pago de las mesadas tiene efectos sobre el ahorro nacional. Estos efectos dependen, además, del umbral que se defina para las cotizaciones al régimen de prima media. Entre menor sea el umbral, las mesadas son menores, se reducen los subsidios y las cotizaciones que ingresan a Colpensiones. Hay que anotar que aún para una pensión del 1 SMMLV, el RPM

reconoce un componente de subsidio equivalente al 65% de la tasa de reemplazo debido a la baja relación de cotización y tiempo de ahorro frente al valor de la garantía de pensión mínima. Esta relación no se está modificando en el PL, salvo por el aumento del tiempo en 150 semanas de cotización para hombres.

Utilizando el modelo del CEDE, se simularon los efectos que tendrían los distintos umbrales sobre la responsabilidad de mesadas futuras, el acervo del ahorro nacional y la transferencia del GNC. Entre menor sea el umbral de cotizaciones que pasan a Colpensiones, menores serán las necesidades de mesadas y devoluciones del sistema de prima media (**ver Gráfico 12**).

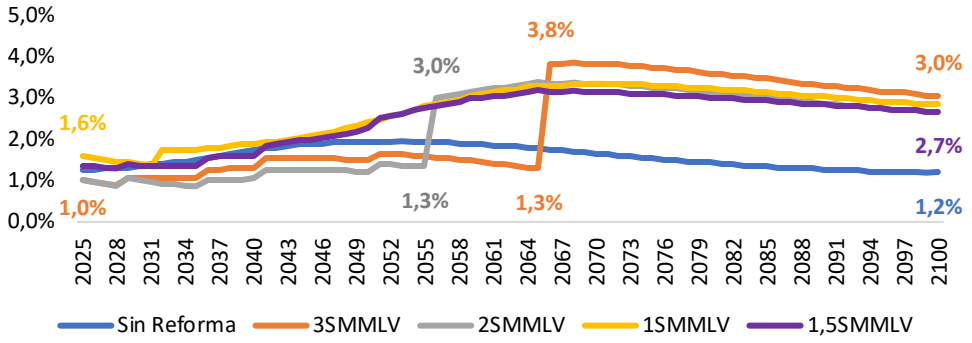
Gráfico 12. Pago de Obligaciones Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Modelo CEDE.

Por su parte, con un umbral de 1 SMMLV, las transferencias del GNC a Colpensiones son mayores en los primeros años porque llegan menos recursos (**ver Gráfico 13**) frente a los escenarios con mayor umbral. Entre más bajo es el umbral, el Fondo de Ahorro se agota más rápido porque los ingresos son menores. No obstante, aunque el salto en la transferencia del GNC se da antes, permanece en niveles menores a la transferencia del Gobierno a Colpensiones, que es necesaria con umbrales más altos.

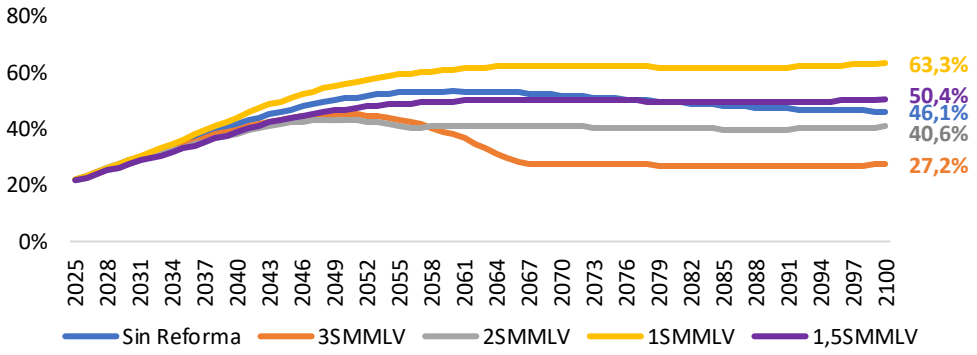
Gráfico 13. Transferencia del GNC a Colpensiones
(% del PIB)



Fuente: Modelo CEDE.

Este efecto de las transferencias del GNC tiene un impacto sobre el ahorro nacional, como lo muestra el **Gráfico 14.** Allí se observa que el umbral de 3 SMMLV genera un ahorro incluso menor al ahorro esperado bajo el escenario sin reforma. Esto se da porque los mayores subsidios no alcanzan a ser compensados por el incremento en las cotizaciones. Por su parte, el umbral de 2 SMMLV, también se vuelve menor, cuando la población cotizante comienza a pensionarse. Con un umbral de 1 SMMLV, el acervo de ahorro crece a lo largo del tiempo dado que los subsidios se limitan exclusivamente a la garantía de pensión mínima y hay una mayor masa de ahorro siendo invertida en condiciones de mercado, lo cual genera un impacto positivo permanente sobre el acervo de ahorro nacional.

Gráfico 14. Acervo del Ahorro Nacional[11]
(% del PIB)



Fuente: Modelo CEDE.

[11] Para la construcción de este escenario se supuso que tantos fondos públicos como privados tienen la misma tasa de rentabilidad real.

7. Principales Mensajes de los ejercicios

Pilar solidario

- Se estima que el impacto fiscal neto del pilar solidario sería de alrededor del 0,3% del PIB (COP 4,3 billones) por año. Este monto no está contemplado de manera explícita en las cuentas de la Nación presentadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023. Vale la pena mencionar que esta estimación considera un monto fijo de beneficiarios, lo que significa que a medida que crece la población el porcentaje de la población elegible decrece. Dado que el pilar solidario es un programa presupuestal sus límites deben ser debatidos todos los años en el Congreso, y debe cumplir con los techos de gasto estipulados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo y ser consistente con los límites que impone la Regla Fiscal.

Pilar semicontributivo

- El pilar semicontributivo tendría un costo del 0,2% del PIB en 2025, que aumentaría a 0,3% del PIB en 2036, y después subiría lentamente, hasta 0,9% del PIB en 2065. Este gasto se explica por la devolución de los saldos de los cotizantes y al rendimiento real de las cotizaciones a Colpensiones, más el subsidio del 15% sobre el saldo resultante que se otorga a aquellas personas que cotizaron más de 300 semanas, pero que no alcanzaron las 1.000 semanas requeridas y que no se encuentran en condición de pobreza ni vulnerabilidad [12].

Pilar contributivo

- Las necesidades de Colpensiones para el pago de mesadas y devoluciones aumentarían del 3% del PIB en 2025 al 4,9% del PIB en 2068.
- Debido a las mayores necesidades, y dado que los ingresos a Colpensiones se mantienen relativamente constantes, una vez se agote el Fondo de Ahorro, la Nación le deberá hacer una transferencia anual mayor en alrededor de 2,5% del PIB a Colpensiones (pasa de 1,3% del PIB en 2025 a 3,8% del PIB en 2071).
- La reforma representa un aumento del Valor Presente Neto (VPN) de los flujos del pilar contributivo de alrededor del 40,3% del PIB.
- La anterior estimación tiene como supuesto un aumento del SMMLV de 1,6 punto porcentual por encima de la inflación, cualquier incremento por encima de este se vería reflejado en el costo de la reforma. El promedio de este aumento en los últimos 10 años ha sido de 2 puntos porcentuales. Un escenario de un deslizamiento 1pp por encima del supuesto aumenta el VPN de las erogaciones de la nación a Colpensiones en 71% del PIB
- El acervo del ahorro nacional se deteriora frente al escenario actual en 18,9 puntos porcentuales hacia el final del período. Por el contrario, si se limita el umbral que va a Colpensiones a 1 SMMLV, el acervo de ahorro nacional aumentaría en cerca de 17,1 puntos porcentuales del PIB frente al escenario actual y en 36 puntos porcentuales del PIB frente al PL propuesto para el segundo debate.

[12] Existe el riesgo que el giro otorgado a las personas pertenecientes al pilar semicontributivo sea por un menor valor de lo que la persona recibiría si sus aportes se quedan en el RAIS y recibiera una indemnización sustitutiva.

- El texto no provee suficiente claridad sobre el esquema de administración y gestión profesional de los recursos del Fondo de Ahorro y sus objetivos para maximizar la rentabilidad del portafolio a su cargo. Una deficiente gestión en la administración de estos recursos aumentaría los costos fiscales de la reforma, dado que, una menor rentabilidad del portafolio incrementa la necesidad de transferencias de la Nación.

8. Recomendaciones y propuestas

Como se anotó desde la introducción de este documento, el PL conlleva a mayores erogaciones futuras de la Nación hacia Colpensiones, para completar los pagos del sistema de prima media que se propone. El CARF identifica que los elementos que generan impacto fiscal y sobre el ahorro nacional son: (1) el umbral por debajo del cual las cotizaciones y pensiones quedan a cargo de Colpensiones; (2) la extensión de subsidios del sistema pensional a la totalidad de la población pensionada hasta el umbral de 3 SMMLV, independientemente del nivel de ingresos de la persona; (3) la introducción de la prestación anticipada; (4) las semanas mínimas para que las mujeres accedan a pensión; y (5) la decisión de no hacer modificaciones paramétricas que afecten la tasa de reemplazo ni el porcentaje de cotización. Sobre estos elementos, el CARF propone tener en cuenta las siguientes posibilidades que redundarían en la disminución de los efectos fiscales de la reforma o de sus efectos sobre el ahorro nacional:

- Reducción del umbral. Entre menor sea el umbral aumenta el ahorro nacional en el largo plazo y se limita el subsidio del régimen público a ese mismo nivel.

- La introducción de la prestación anticipada es en la práctica un cambio paramétrico sobre las semanas y los años mínimos para pensionarse. De acuerdo con las estimaciones de la dirección técnica del CARF, la prestación anticipada aporta el mayor costo fiscal de la reforma, al reducir el número de semanas cotizadas a partir del cual un individuo puede acceder a pensión, esto va en contra de las modificaciones paramétricas que deberían introducirse en el futuro para balancear el sistema pensional.

  Cualquier medida encaminada a aumentar la viabilidad financiera y sostenibilidad fiscal redundará en la sostenibilidad del sistema de pensiones público, por ejemplo, aumentar las semanas cotizadas para que hombres y mujeres puedanacceder a la prestación anticipada puede tener efectos sustanciales en *pro* de la sostenibilidad del sistema.

- El PL toma como referencia el fallo anunciado por la Corte Constitucional para reducir progresivamente las semanas mínimas de cotización por parte de las mujeres, para acceder a pensión, de 1.300 a 1.000.

  Sin embargo, el PL inicialmente radicado en el Congreso de la República contenía una medida que podría interpretarse suficiente para garantizar un trato diferencial en cuanto al acceso a pensiones para las mujeres: la disminución de 50 semanas de cotización por cada uno de los tres primeros hijos.

  Esta aproximación inicial resultaba mucho menos onerosa desde el punto de vista de las erogaciones fiscales futuras, así como más directamente relacionada con los criterios de la propia Corte

Constitucional en torno a favorecer a las mujeres, que, por razones específicas afectan su capacidad de construir su ahorro pensional, como puede ser tener que ausentarse del mercado laboral para el cuidado de sus hijos. La propuesta original, está directamente relacionada con la economía del cuidado que se entiende fue lo que motivó el análisis de la Corte Constitucional.

En cualquier caso, dado que ambas medidas van en la misma dirección, el CARF recomienda que se lleve a cabo un debate a profundidad en el Congreso sobre los elementos que afectan a las mujeres y su capacidad para construir su ahorro pensional. Se sugiere que de este debate se elimine la reducción automática de semanas que busca ser una medida remedial, y se encuentre una medida más cercana con los efectos relacionados a la economía del cuidado que afectan la pensión de las mujeres.

Hay que tener en cuenta que reducir el número de semanas de cotización puede reducir el ahorro pensional de la persona en su cuenta de ahorro individual y en consecuencia disminuye su expectativa del valor de la pensión por este componente. Si bien esta reducción de 1.300 a 1.000 semanas beneficia a las mujeres que cotizan por hasta 3 SMMLV, puede perjudicar a aquellas que cotizan más de ese valor. A su vez, tener un menor requisito de edad genera que un menor número de mujeres pueda acceder a pensión, al tener menos tiempo para cotizar.

Por lo anterior, para el CARF el escenario deseable para las mujeres sería: (i) una edad de pensión de 65 años, (ii) un mínimo de 1.300 semanas cotizadas y (iii) una deducción de este requisito de 50 semanas por cada uno de los primeros tres hijos.

- Una de las formas de reducir el impacto fiscal de la reforma es modificar la tasa de reemplazo para que la pensión sea consistente con la historia de los aportes de los cotizantes. El régimen de prima media calcula la tasa de reemplazo con el promedio de las cotizaciones de los últimos 10 años, ampliar este período de tiempo, podría tener efectos importantes sobre el impacto fiscal de la reforma y haría más justo el sistema.

- Adicionalmente, la reforma no modifica los regímenes especiales y exceptuados, estos representan una gran carga financiera para la Nación, en 2022 se destinaron cerca de COP 22 billones del Presupuesto General de la Nación para cubrir las necesidades de estos.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711
atencionusuario@carf.gov.co
Bogotá, D.C.
www.carf.gov.co

@CARFColombia @carf.colombia

Comité Autónomo de la Regla Fiscal