

# EL DEBATE ACTUAL SOBRE UN SISTEMA GENERAL DE PENSIONES ÓPTIMO\*

---

GUSTAVO ANTONIO GARCÍA FLÓREZ\*\*

---

## RESUMEN

---

En este artículo se describen los dos regímenes de pensiones extremos que se aplican actualmente en el mundo: el de reparto simple y el de capitalización individual y se analizan sus efectos sobre el ahorro, la inversión, crecimiento económico, empleo y bienestar, así como también su incidencia en las finanzas públicas al generar déficit fiscal y aumento de la deuda pública. Se concluirá sobre cuál de los dos regímenes es el más apropiado para una economía con características coyunturales y estructurales recesivas como la colombiana.

**Palabras Claves:** régimen pensional, ahorro, déficit fiscal.

---

\* Este artículo es el resultado parcial de una investigación financiada por el Departamento de Investigaciones de la Universidad de La Salle.

\*\* Economista de la Universidad de La Salle, Especialista en Legislación Financiera de la Universidad de Los Andes, Magíster en Economía de la Universidad de Los Andes, exfuncionario de las áreas de Cambios Internacionales y de Reservas y Financiamiento Externo del Banco de la República. Actualmente es profesor catedrático e Investigador de la Facultad de Economía de la Universidad de La Salle.

E-mail: guagua89@latinmail.com.

Fecha de recepción: 30 de abril de 2004

Fecha de aprobación: 23 de junio de 2004

# THE CURRENT DEBATE ABOUT A GENERAL SYSTEM OF OPTIMUM PENSIONS

## ABSTRACT

This article describes the two extremes pension regimes apply at present in the world: the pay-as-you-go and the individual capitalization and then their effects are analysed over saving, investment, economic growth, employment, and welfare, even as its incidence in the public finances to generate fiscal deficit and increase of public debt. We will conclude by knowing which of the two regimes is the most appropriated for an economy with juncture and structural recessives features as the Colombian

**Key words:** pension regime, saving, fiscal deficits.

## Introducción

**D**esde hace dos décadas se ha abierto un debate a nivel internacional en relación con la escogencia del Sistema General de Pensiones, SGP, que permita la estabilidad financiera del mismo, pero que, a su vez, aumente la cobertura de personas amparadas por el beneficio de la pensión e incentive el crecimiento económico evitando problemas fiscales.

Antes de la década de los 80's, todos los países mantenían un SGP que comprendía únicamente el régimen de reparto simple. En 1981 Chile fue el primer país en el mundo que realizó una reforma estructural a su SGP, cambiando dicho régimen por uno de capitalización individual. A partir de allí, otros países, especialmente en América Latina, han efectuado reformas parciales, introduciendo en algún grado el régimen de ahorro individual. Esto ocurrió en Colombia, a partir de 1993, a raíz de la aprobación de la Ley 100, que estableció un sistema dual donde coexisten el antiguo régimen del ISS y el nuevo de ahorro individual.

El debate se abre en Colombia a raíz de los resultados desafortunados de la reforma en lo que hace referencia a la consecución de los propósitos de estabilidad financiera, cobertura del sistema, crecimiento económico y de no afectar las finanzas públicas.

El objetivo de este artículo es presentar los puntos de vista de las partes que intervienen en el debate, unos a favor del régimen de reparto simple, otros a favor del régimen de ahorro individual; expuestos dentro del marco teórico del informe final de la investigación realizada por el autor sobre el Sistema General de Pensiones en Colombia. Por lo tanto, este documento no contiene la evidencia empírica sobre el tema, la que sí se encuentra en dicho informe.

En la primera parte del artículo se presentarán las posiciones sobre el SGP y su efecto sobre el crecimiento económico y en la segunda su efecto sobre las finanzas públicas, al originar déficit fiscal.

## El Sistema General de Pensiones y el crecimiento económico

Hasta hace unas 5 décadas las teorías sobre el crecimiento económico se basaban fundamentalmente en dos escuelas de pensamiento económico: la clásica y la keynesiana, con todas las ramificaciones que actualmente se conocen como la neoclásica, la monetarista, neomonetarista o la postkeynesiana.

Para la primera escuela, el crecimiento se presenta en la medida en que se genere el ahorro, que se convierte automáticamente en inversión y crecimiento del PIB, empleo, ingreso y por lo tanto del bienestar. Si se permite actuar libremente a los agentes económicos, se logra este círculo virtuoso.

En efecto, para esta escuela, al presentarse un mayor volumen de ahorro, caen las tasas de interés, lo cual hace que los empresarios, quienes tienen siempre expectativas positivas sobre el desenvolvimiento de la economía, aumenten la demanda por inversión, que permite un efecto autosostenido de aumento del nivel de PIB, del empleo, del ingreso, de la demanda agregada, que es en última instancia la que posibilita el aumento autosostenido del PIB. Es imperativo, por lo tanto, para toda economía, hacer crecer el ahorro en cualquiera de sus modalidades.

Al contrario, la escuela keynesiana considera que esta causalidad positiva de crecimiento no se presenta siempre, sino que depende del comportamiento de la demanda agregada. El ahorro incentivará el crecimiento, siempre y cuando éste no se obtenga a costa de la disminución de la demanda agregada, porque esta disminución afectará las expectativas de los empresarios y, en consecuencia, la demanda de inversión.

Es decir, puede que se presente un aumento del ahorro y, por consiguiente, una disminución de la tasa de interés, pero no necesariamente se da un aumento de la inversión, porque ésta no sólo depende de dicha tasa, sino de manera fundamental de las expectativas de los empresarios, medida por Keynes a través de lo que llamó «la eficiencia marginal del capital».

Esta eficiencia marginal del capital es el resultado de la proyección de los rendimientos de las nuevas inversiones, y dicha proyección será optimista o pesimista dependiendo de las expectativas que hoy tienen los empresarios de lo que sucederá mañana con sus negocios. Si en la actualidad la demanda agregada está disminuyendo, al verse afectada por cualquier circunstancia algunas de sus variables componentes: consumo privado, gasto público, inversión o exportaciones, las expectativas empresariales se resentirán.

Así mismo, como lo demostró Currie (1982: 92), nada garantiza que la inversión resulte siempre en crecimiento económico, toda vez que la misma puede efectuarse en un sector, subsector o rama de la actividad económica, cuya oferta supera la demanda, originando, al quedar producción que no se pueda vender, que en última instancia el inversionista presente pérdidas.

De otra parte, las dos escuelas mencionadas difieren también en cuanto al papel que debe cumplir el Estado y el efecto que ello trae sobre el crecimiento económico. Para los clásicos se presentará mayor crecimiento si los agentes económicos actúan libremente. Allí estará la mano invisible de que hablaba Adam Smith, haciendo que el interés individual resulte beneficiando el interés colectivo; el Estado, entonces, debe limitarse a cumplir sus funciones básicas, como son la seguridad interna, externa y la justicia.

Al contrario, para Keynes el Estado es un agente económico que puede impulsar el crecimiento económico a través del gasto público, como variable importante de la demanda agregada. Ese impulso puede darse para una economía que presenta un crecimiento económico normal, acelerándolo, o para una que esté en recesión económica, debido a problemas de demanda agregada, porque ha disminuido el consumo privado, la inversión privada o las exportaciones.

Si se aumenta el gasto público, se incrementa la demanda agregada, logrando posiblemente que la producción obtenida en un período sea colocada en el mercado, lo cual reforzará las expectativas de los empresarios, aumentando aún más la demanda agregada a través de la inversión. Inclusive, para Keynes y sus seguidores el Estado debe tener la capacidad y disposición de convertirse en empresario, productor de bienes y servicios, función asignada normalmente al sector privado.

Este papel fundamental del Estado es posible dado el poder económico que posee, al recibir una cantidad de

Es lógico, entonces, que no haya agente económico más poderoso que el Estado, convirtiéndose éste, en muchos casos, en el único capaz de acometer proyectos productivos que requieren grandes volúmenes de recursos monetarios.

recursos monetarios, por concepto de impuestos, que se le entregan para que coordine toda la actividad de los integrantes de la misma y ejecute los gastos colectivos (seguridad interna, externa, justicia, entre otros). Es lógico, entonces, que no haya agente económico más poderoso que el Estado, convirtiéndose éste, en muchos casos, en el único capaz de acometer proyectos productivos que requieren grandes volúmenes de recursos monetarios. Se entiende que en épocas de recesión económica, cuando los agentes económicos privados tienen expectativas negativas y, por lo tanto, no están dispuestos a invertir, se requiera que el Estado lo haga y se convierta en la «locomotora» de la economía.

En la organización del SGP se pueden identificar estas dos escuelas de pensamiento económico. Específicamente, al observar los regímenes que lo componen, es posible identificar la base doctrinal sobre la cual se sostienen. Como se expresó en la introducción, los regímenes más extremos son el de ahorro individual y el de reparto simple.

El primero se basa en la concepción de que cada trabajador activo disfrutará del monto de pensión que le permita el ahorro que durante su vida laboral haya podido crear, siendo éste ahorro «forzoso», en la medida en que todo trabajador formal debe cotizar obligatoriamente al sistema de pensiones. De esta forma, una decisión individual, la de ahorrar, se convertirá en una decisión colectiva muy importante dada la cantidad de trabajadores que aportan al SGP en un país: lograr hoy un ahorro macroeconómico cuantioso, con todas las consecuencias que de ello se derive, como la posibilidad de disminución de la tasa de interés, el incentivo a la inversión, crecimiento del nivel de producción de bienes y servicios o PIB, empleo, ingreso, demanda agregada. En fin, todo el círculo virtuoso de que hablan los economistas clásicos y sus seguidores.

De esta forma, lo que tiene que hacer un país en cuanto al SGP se refiere, si quiere tener crecimiento económico, es conformar un régimen de ahorro individual, así éste tenga características de «forzoso». Se acepta de esta forma todos los supuestos que utilizan los economistas clásicos.

Como en los países las cotizaciones que conforman este ahorro forzoso casi siempre están una parte a cargo de los trabajadores y la otra a cargo de los empresarios, la consecuencia en la economía es la disminución de la demanda agregada, vía consumo privado de los trabajadores y vía inversión directa de los empresarios, llevada a cabo en muchos países del mundo a través del ahorro propio de los empresarios, que en terminología contable es llamado «ganancias retenidas».

De otra parte, el régimen de reparto simple establece que todos los trabajadores activos deben aportar la cantidad de recursos monetarios que permita el pago de las mesadas a todos los pensionados en el período presente, sea éste de un mes o un año. De esta forma, al final de dicho período no existirá volumen de ahorro alguno, toda vez que lo que se descuenta a los trabajadores activos, es decir lo que ellos a nivel individual ahorran, y lo que se descuenta a los empresarios, se convierte en pago para los pensionados, transformándose, en el mismo período, ese ahorro «temporal» en demanda agregada.

Entonces, detrás del régimen de reparto simple es posible identificar el objetivo de no incentivar el ahorro, a costa de disminuir la demanda agregada. Se deja, por lo tanto, que el mismo se genere a través de los mecanismos tradicionales, como son el ahorro de las familias, de las empresas y del Gobierno.

Se llega así al gran debate de la conveniencia de lograr el ahorro en una economía, así éste sea «forzoso», que induce la disminución de la demanda agregada, a través de las variables consumo privado e inversión directa de los empresarios.

Otra manera de ver esta controversia es aceptar que el incremento del ahorro en cualquier economía es benéfico siempre y cuando no origine, a su vez, una disminución indeseada de la demanda agregada en el mismo período. Por lo tanto, la pregunta a resolver será: ¿de qué depende esto? Para resolverla se debe recordar que el ahorro vuelve al flujo circular de la economía y se convierte en demanda agregada, a través de la inversión, siempre y cuando las expectativas de los empresarios sean positivas. Por lo tanto, son éstas las que determinarán el éxito o fracaso de una política de ahorro forzoso, característica de los regímenes de ahorro individual y colectivo. Es conocido que en épocas de normalidad o auge económico las expectativas son positivas, mientras que en épocas de recesión, éstas serán negativas.

Como casi siempre las economías subdesarrolladas, estructural y coyunturalmente tienden a la recesión, es factible afirmar que en ellas no sería adecuado un régimen de ahorro individual o colectivo que induzca el ahorro forzoso, porque ello induce una disminución de la demanda agregada, agravando el problema recesivo. Únicamente cuando la estabilidad de la demanda agregada esté garantizada, dicho régimen podrá ayudar a generar recursos de ahorro necesarios para el crecimiento económico.

De otra parte, así aumente la inversión, no se puede garantizar un aumento del nivel de producción de bienes y servicios, empleo, ingreso, bienestar, entre otros. Esto depende de los sectores, subsectores y ramas de la actividad económica en

que se invierta. Como lo ha demostrado la teoría económica (Currie, 1982), si estas ramas son caracterizadas por tener una demanda superior a la oferta, es de esperarse que la inversión sea exitosa y ayude al crecimiento económico. De lo contrario, resultará en fracaso.

De esta forma, aquí también se debe preguntar cómo hacer para que el ahorro llegue a las ramas de actividad económica que garanticen éxito en la inversión. Ello sería posible si se tiene una planeación adecuada de crecimiento, a través de un monitoreo correcto del funcionamiento de la economía, desagregada ésta en todas las ramas. Aparece, por consiguiente, el Estado y su función de planificación económica.

En un régimen de ahorro individual, al lograrse éste y no ser posible su canalización hacia el sector real de la economía a través de la inversión, él mismo permanecerá en el sector financiero, siendo posible que se convierta en recursos del mercado especulativo. Esto depende del papel que esté desempeñando el sector financiero en su función básica de intermediario de recursos entre agentes que poseen excedentes y aquéllos que presentan déficit de recursos prestables.

Con el propósito de análisis, es necesario aceptar que el sector financiero se divide en aquel compuesto por el tradicional sistema financiero de un país, conformado por las entidades bancarias y otras de servicios financieros y el llamado mercado de capitales, fuente directa de recursos para las empresas, a través de la emisión de títulos de propiedad y de deuda, básicamente bonos y acciones que se colocan por intermedio de las bolsas de valores.

Es aceptado que en épocas recesivas el sector financiero presenta restricciones de crédito, ya sea porque desconfía de los deudores, limitándoles el volumen de crédito al prever dificultades en la devolución del capital y pago de intereses, o simplemente debido a que sus clientes no desean crédito, dadas las negativas expectativas acerca del desarrollo de sus negocios.

De igual forma, en esas épocas recesivas, las empresas al poseer expectativas negativas no emiten a través del mercado de capitales más títulos de propiedad o deuda. En dichas épocas de dificultad económica, los recursos prestables de los agentes que poseen excedentes no son tomados en su totalidad por agentes deficitarios.

Ese dinero no invertido en el sector real, reforzará entonces el fenómeno de la «financiarización» de la economía, caracterizado por la circulación al interior del sistema financiero y del mercado de capitales de los recursos monetarios,



casi siempre haciendo subir artificialmente el precio de los activos que se transan al interior de aquéllos y desestabilizando algunos mercados importantes, pero sin inducir un efecto positivo sobre el sector real de la economía.

Cuando los recursos de ahorro no regresan al sector real de la economía, suelen producir un aumento en el precio de los activos financieros que tienen mercado secundario. La abundante liquidez aumenta la demanda de tales activos (representativos de renta fija y variable), que unido al hecho de no existir incremento de oferta de los mismos, origina el aumento de su precio, situación que casi siempre lleva a un fenómeno especulativo denominado en la teoría económica como «burbuja especulativa».

Así mismo, esos recursos en exceso en el sector financiero pueden producir desestabilización en el mercado cambiario; ello puede ser posible toda vez que una de las formas de inversión financiera de un agente que actúa en el mercado financiero, llámese éste banco comercial, corredor de bolsa, entre otros, es la compra de divisas llevada a cabo con el único propósito de comprar barato para posteriormente vender caro, acción que, como se conoce, origina los movimientos especulativos en este mercado.<sup>1</sup>

De acuerdo con lo anterior, una vez acumulados grandes volúmenes de recursos de ahorro en poder de las empresas que manejan o administran el régimen de ahorro individual o colectivo, es necesario verificar el destino real de dichos recursos. La situación óptima es aquella en la cual los recursos regresan al sector real de la economía al destinarse a comprar bonos y acciones que se estén emitiendo por parte de las empresas pro-

---

Nada asegura que los recursos en manos de las entidades pagadoras originados en lo que se ha denominado el «ahorro forzoso» regresen al sector real de la economía en forma de inversiones.

---

<sup>1</sup> Es decir, no son solamente las operaciones reales que se registran en la balanza de pagos, como las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, los movimientos de capital y rendimientos de la deuda externa y la inversión extranjera, las que originan la demanda y la oferta de divisas, sino que son, adicionalmente, las operaciones realizadas con la finalidad de obtener una ganancia en el corto plazo.

ductoras de bienes y servicios, o que se entreguen a los intermediarios financieros para que éstos los canalicen a través de préstamos a ese mismo sector real.

Cuando, por el contrario, van a un sector financiero que no está prestando al sector real de la economía, es muy factible que indirectamente esos recursos se destinen a un proceso especulativo de compra y venta de divisas en el mercado cambiario y de acciones y bonos en el mercado de capitales, no emitidos en el período presente sino en períodos anteriores, aumentando la liquidez de los inversionistas de la bolsa, pero sin irrigar de recursos al sector real.

## Déficit fiscal y sistema de pensiones

Bajo condiciones normales, el Estado se verá afectado en sus finanzas en el régimen de ahorro individual o en el de reparto simple únicamente como empleador responsable de asumir una parte de la cotización en nombre de sus trabajadores. Sin embargo, si cualquiera de los dos regímenes es modificado o complementado para darle mayor «estabilidad» a los mismos y «confianza» a los aportantes, se producen efectos macroeconómicos por el lado fiscal que pueden llegar a ser muy importantes.

Una de las modificaciones más comunes es la garantía de pensión mínima que el Estado otorga a los aportantes al Sistema de Pensiones para asegurarles un ingreso mínimo en su vida pasiva o de pensionados, en el evento en que sus aportes capitalizados no alcancen para que perciban tal ingreso. El objetivo de la garantía es cubrir la diferencia entre el capital necesario para pagar una pensión y el capital que logró acumular el trabajador en su vida activa laboral. Existen dos opciones para que el Estado asuma la garantía: la primera consiste en desembolsar en una sola vez, al momento en que el trabajador se pensiona, el capital necesario para completar aquel que es suficiente para empezar a pagar desde allí la pensión mínima; la segunda consiste en que el Estado paga cada mes la parte de la pensión que no alcanza a ser cubierta con el capital acumulado por el trabajador, es decir asume lo que se llama el pago de la «cuota parte» mensual.

El efecto mayor o menor que se produzca en un período sobre el presupuesto oficial, dependerá de la opción escogida por el Estado para reconocer y pagar la garantía. Si es la primera, se originará en el corto plazo un efecto importante que puede crear o ahondar un déficit y un aumento de la deuda pública. Al utilizar la segunda, no se producirá, en el corto plazo, tal efecto indeseable.

El otro hecho del SGP generador de efectos fiscales ocurre cuando el Estado en épocas anteriores no ha cotizado como empleador ni ha descontado a sus empleados, por concepto de aportes a dicho sistema, que permitan en el futuro el pago de pensiones, situación muy común en la mayoría de países. En este evento, el Estado puede escoger entre dos opciones. La primera es asumir, mes a mes, la responsabilidad en el pago de pensiones a sus antiguos trabajadores, reconociendo lo que se denomina la «cuota parte» de la pensión, es decir la parte del valor de la misma que equivalga o corresponda al período durante el cual no se cotizó; la otra parte del pago se obtendrá del capital que logre acumular ese trabajador durante el tiempo en que cotizaron tanto él como su patrono.

La segunda opción es entregar al pagador de las pensiones, en una sola ocasión, el capital que corresponda a todo el valor acumulado dejado de pagar, para que con dicho capital y los rendimientos respectivos, se obtengan los recursos para pagar en el futuro las pensiones a los antiguos trabajadores del Estado. Es el instrumento que en Chile se le denomina Bono de Reconocimiento y en Colombia, Bono Pensional.

En conclusión, la diferencia de las dos opciones es que la primera no generará efectos importantes sobre las finanzas públicas en el corto y mediano plazo, mientras que la segunda sí los genera en el muy corto plazo, en la medida en que se entrega un volumen importante de recursos, originando o ahondando un déficit fiscal y una mayor deuda pública.

Los partidarios de la entrega en el corto plazo de los grandes volúmenes de recursos a las entidades pagadoras de pensiones, tanto por concepto de garantía de pensión mínima como de Bonos de Reconocimiento o Bonos Pensionales, sostienen que con ello se garantiza desde ya el pago de las pensiones y se refuerza la estabilidad financiera de las entidades pagadoras (Ayala, 1996).

Los contradictores de dicha opción, consideran que en pos de buscar la mencionada estabilidad, se afectan gravemente las finanzas públicas, originando o ahondando el déficit fiscal y, por consiguiente, la deuda pública, lo que induce indirectamente un efecto posterior de desestabilización de todo el SGP, incluyendo a las entidades pagadoras. Esto es así, toda vez que al restringir apreciablemente al Estado, se afecta al agente económico más poderoso, afectando, así mismo, el crecimiento económico. Si el crecimiento se resiente, lo hace también el empleo, la masa salarial total de la economía y el nivel de aportes o cotizaciones, determinante en la estabilidad de todo el SGP (Ocampo, 1992).

Este marco analítico se podría refutar si se supone que los grandes volúmenes de recursos en manos de las entidades pagadoras de pensiones regresan a la

economía real en forma de inversiones financieras o se le devuelve al Estado en forma de empréstitos. Nada asegura que los recursos en manos de las entidades pagadoras originados en lo que se ha denominado el «ahorro forzoso» regresen al sector real de la economía en forma de inversiones, siendo, por el contrario, muy probable que en épocas recesivas dichos recursos se queden en el mercado financiero e induzcan especulación.

En lo que hace referencia a que los recursos vuelvan al Estado en forma de empréstitos, lo evidente es que en todo caso se ha creado ya déficit fiscal y ha aumentado la deuda pública, deuda que precisamente se perfecciona a través de la «devolución» de los recursos de las entidades pagadoras al Estado. Anticipado así en forma innecesaria el déficit y aumentada la deuda pública, el Estado tendrá que reconocer una mayor tasa de intereses por los recursos captados, tanto en el mercado financiero internacional, aumentando lo que se denomina el *spread* de la deuda pública, como en el mercado financiero interno o nacional, lo que a su vez retroalimenta perversamente el déficit fiscal y la deuda pública, con las ya enunciadas consecuencias sobre el crecimiento de la economía y la estabilidad real del Sistema de Pensiones y la posibilidad del Estado de garantizar la seguridad social a todos sus nacionales.

Otro marco analítico que puede utilizarse para verificar lo inadecuado de la mencionada segunda opción es el siguiente: la estabilidad financiera de un SGP se garantiza en la medida en que el mismo percibe un nivel adecuado de aportes que le permita pagar día a día a una mayor cantidad de pensionados hoy y obtener un ahorro para pagar pensiones mañana; ese nivel adecuado de aportes se obtiene siempre y cuando la masa salarial total de la economía vaya en aumento y este hecho se garantiza cuando en un país crece el empleo, como consecuencia de que se presente crecimiento del PIB.

Si en pos de obtener desde ya una estabilidad de las entidades pagadoras de pensiones, se genera en forma inadecuada un efecto perverso sobre el agente más poderoso, capaz de generar crecimiento económico: el Estado, lo que se logra a corto plazo se pierde a mediano y largo plazo.

Por último, visto de otra forma, el SGP ideal para una economía es aquel que coadyuve permanentemente a inducir crecimiento económico, que permita el crecimiento de la masa salarial total y, por consiguiente, del nivel de aportes. Si dicho sistema está establecido de tal forma que induzca una economía pequeña, porque su agente más importante se ve notoriamente afectado por la reglamentación de dicho sistema, éste debe ser considerado como inadecuado.

## Conclusiones

En condiciones económicas recesivas, la implementación de un régimen de ahorro individual o colectivo va en contravía del propósito de la autoridad económica de generar condiciones para el crecimiento económico, toda vez que el ahorro «forzoso» generado es más que compensado por la disminución en la demanda agregada que se crea como consecuencia de los aportes al sistema de pensiones efectuado por los trabajadores y por los empresarios.

Dicho régimen crearía el círculo virtuoso de ahorro, inversión, crecimiento económico, empleo, aumento del bienestar, si la economía estuviera en pleno empleo, caracterizado por las expectativas positivas por parte de los empresarios, que permitiera que el ahorro se convirtiera en inversión productiva.

Así las cosas, el régimen de reparto simple es el apropiado para un país con características coyunturales y estructurales recesivas, como Colombia, con una demanda agregada insuficiente, en la medida en que no se producen efectos que tiendan a disminuir dicha demanda, como sí ocurre en el régimen de ahorro individual. Aún más, dada la debilidad de la demanda agregada, el ahorro «forzoso» generado en este último régimen, podría ser contraproducente.

Así mismo, el diseño del Sistema General de Pensiones en cuanto a las obligaciones que se le asignen al Estado, puede originar efectos perversos sobre las finanzas públicas que, a su vez, perjudiquen los propósitos de crecimiento económico al limitar la acción del agente económico más poderoso: el Estado.

## Bibliografía

- Ayala, Ulpiano, «Impacto de la reforma pensional sobre el ahorro en Colombia», En: *Pensiones, ahorro y mercado de capitales*, Memorias del foro organizado por la Revista Dinero, la Universidad de Los Andes y el Grupo Skandia, Editorial Guadalupe, Bogotá D.C., 1996.
- Banco Mundial, *Envejecimiento sin crisis. Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento*, Washington D. C., 1994.
- Carrasquilla, Alberto, «Reflexiones sobre la estructura tributaria y ahorro a largo plazo en Colombia», En: *Pensiones, Ahorro y mercado de capitales*, Memorias del Foro organizado por la Revista Dinero, la Universidad de Los Andes y el

- Grupo Skandia, Editorial Guadalupe, Bogotá D. C., 1997.
- Clavijo, Sergio, *Principios teóricos y prácticos del Régimen Pensional Colombiano. Logros y desafíos de la Ley 100 de 1993*, Asofondos, Bogotá D. C., 1997
- Currie, Lauchlin, «La estrategia del sector líder en el crecimiento económico acelerado», En: *Políticas de crecimiento y desarrollo*, Banco de la República., 1982, p. 77 a 103.
- Kotlikoff, Lawrence, *Social security. The New Palgrave*, London, Macmillan, 1987, Vol. 4 p. 413-418.
- Merchán H., César A., *Pensiones: conceptos y esquemas de financiación*, DNP, Archivos de Economía, Departamento Nacional de Planeación, Documento No. 177, Bogotá D. C., 2002.
- Ocampo, José Antonio, «La propuesta gubernamental de reforma al régimen pensional: análisis y alternativas», En: *Debates de Coyuntura Económica*, La reforma al régimen de pensiones, FEDESARROLLO, 1992.