



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



El ahorro en Argentina. los ochenta y los noventa

Nudelsman, Susana

2001

Cita APA:

Nudelsman, S. (2001). El ahorro en Argentina, los ochenta y los noventa. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

TESIS DOCTORAL

**EL AHORRO EN ARGENTINA.
LOS OCHENTA Y LOS NOVENTA.**

DOCTORANDO

LIC. SUSANA NUDELSMAN
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires

DIRECTOR DE TESIS

DR. MARIO BURKUN
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires

CATALOGADO

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

*A Ana, mi madre, quien me enseñó a cultivar
la aristocracia del intelecto y a buscar el
camino de la verdad;*

*A Alejandro, mi padre- ya ausente-, por sus
elevados valores de dignidad y rectitud,*

*A Gerardo, mi hermano- también ausente-,
símbolo de la bondad y la generosidad sin
límites.*

Agradecimientos

Deseo expresar mi agradecimiento a diversas personas e instituciones que han viabilizado la realización de mis aspiraciones académicas.

En primer lugar, al Dr. Julio H.G. Olivera, profesor en la carrera de grado- en Dinero, Crédito y Bancos- y en la carrera de Doctorado- en Teoría Económica-, quien me honró con la invitación a participar del prestigioso Instituto de Investigaciones Económicas que dirige y me transmitió su excelsa sabiduría;

Al Dr. Manuel San Miguel, profesor de Sistemas Económicos Comparados, porque estimuló y apreció con nobleza mis deseos de superación;

Al Dr. Javier Villanueva, profesor de Desarrollo Económico, por su gran y constante generosidad así como por haberme aproximado al mundo académico del exterior;

Al Dr. Mario Burkun, tutor de mi tesis doctoral, por sus altos valores profesionales y personales permitiendo con ello hacer florecer mi creación intelectual;

Al Dr. Roberto Frenkel, en su carácter de consejero de la tesis, porque alentó mi formación en la actividad de la investigación;

Al Dr. Juan Carlos Chervatin y al Dr. Carlos Degrossi, decano y vicedecano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, porque apoyaron y materializaron firmemente mis diferentes proyectos;

Al Consejo Superior de la Universidad de Buenos Aires, porque posibilitaron ampliar mis horizontes académicos con el otorgamiento de la Beca Thalmann;

A la Asociación Argentina de Economía Política, porque algunos puntos de esta investigación ya han sido expuestos en las Reuniones Anuales y han sido publicados en los Anales de la institución;

Finalmente, quisiera recordar al Dr. Leopoldo Portnoy- ya ausente- quien supo valorar y acompañar mis inquietudes intelectuales.

INTRODUCCION

“El desarrollo económico es una meta natural e indispensable de la política económica pero solamente en cuanto concurra al progreso económico.... Además de su efecto sobre la corriente de productos y servicios, la organización económica tiene consecuencias directas y transformadoras sobre el carácter de los individuos y grupos. Puede educar para la libertad o para la servidumbre, para la independencia o la sujeción, para la iniciativa o la indolencia, para la solidaridad o el egoísmo. Cuando juzgamos sobre el progreso económico y, en general, sobre los hechos de la vida económica, no debemos pues reducirnos a las limitadas categorías de un campo especializado, sino apreciar el proceso en sus múltiples conexiones con el mundo de los valores, que abarca todos los contenidos de la realidad histórica y social”.

Julio H.G.Olivera

Fundamento

El proceso de ahorro constituye uno de los temas fundamentales en el ámbito de la investigación de la Economía.

La inflación generalizada, aún en los países más avanzados, ha sido el tema más relevante del debate macroeconómico de los años setenta y ochenta.

Los años noventa muestran, en cambio, un renovado interés por temas de ahorro, inversión y crecimiento.

Aunque estos temas han estado en el centro del análisis económico desde “La Riqueza de las Naciones” en adelante, las motivaciones de los agentes económicos que dan lugar a tales cuestiones así como los nexos entre las variables y las direcciones de causalidad distan de ser claros. Asimismo, resulta importante dilucidar la incidencia de los factores internos y externos sobre la evolución del ahorro.

¿Cuáles son los determinantes que dan lugar al ahorro? ¿Pueden los paradigmas tradicionales explicar la naturaleza del ahorro? ¿Cuál es el alcance de las nuevas propuestas teóricas en la determinación del ahorro?

¿Qué relación hay y, especialmente, cuál es la relación de causalidad entre ahorro y crecimiento? ¿Deberá fomentarse el ahorro o el crecimiento en primera instancia?

¿Cómo ha afectado el shock externo negativo de los ochenta la evolución del ahorro en la economía argentina? ¿Cuál es el impacto de las reformas instrumentadas en los inicios de los noventa sobre la variable en consideración?

¿Cuál es el rol de la política económica en el proceso de formación de ahorro? ¿Cuál es el rol de las instituciones en este proceso?

Las respuestas a estos interrogantes son cruciales por importantes motivos. En primer lugar, el análisis de los temas planteados permite alcanzar una aproximación teórica más amplia. Por otro lado, abre la posibilidad para el diseño de mejores políticas económicas.

Objetivo de la investigación

En primer lugar, la investigación propuesta trata de dilucidar los determinantes del ahorro. Se realiza una revisión y análisis de los diversos modelos que explican la motivación del ahorro.

Así, se estudia el ahorro en función del ingreso- hipótesis keynesianas, postkeynesianas y aportes más recientes-, del ahorro externo, del ahorro público, de la tasa de interés, de la tasa de inflación y de los shocks externos- términos del intercambio y deuda externa-.

En segundo término, se investiga la interrelación entre ahorro y crecimiento para lo cual se presenta la posición tradicional, los nuevos aportes que enfatizan el rol del crecimiento así como la posibilidad de aceptar la existencia de un círculo virtuoso donde las variables se

refuerzan mutuamente.

Finalmente, se presenta un análisis del ahorro en la economía argentina- enmarcada en una caracterización regional global- en los años ochenta y noventa. Se trata de evaluar la interacción de variables internas y externas que dan lugar a los movimientos del ahorro en el contexto de los avatares externos negativos de los ochenta así como de las luces y sombras de las reformas económicas de los noventa.

Ejes de análisis

Puede considerarse que el logro de una razonable tasa de ahorro es importante puesto que posibilita el proceso de inversión y crecimiento lo que constituye un objetivo fundamental de política económica. Cualquiera sea la posición metodológica sostenida en la relación ahorro- crecimiento, resulta obvio que los países con altas tasas de crecimiento muestran *pari passu* altas tasas de ahorro.

Asimismo, una tasa considerable de ahorro permite a la economía resguardarse de los avatares externos. En efecto, las bajas tasas de ahorro están asociadas con una mayor vulnerabilidad a crisis macroeconómicas. Los países que tienen bajas tasas de ahorro pueden verse forzados a correr grandes déficits en cuenta corriente a fin de mantener un razonable nivel de inversión. La excesiva confianza en el ahorro externo expone a las economías a flujos internacionales de capital de naturaleza volátil.

Los acontecimientos más recientes en los países emergentes ponen de manifiesto el alto riesgo a que se someten las economías muy dependientes del ahorro externo.

Finalmente, puede evaluarse la relevancia de factores que trascienden lo meramente económico en la evolución de las sociedades. Los estudios recientes acerca de la contribución de la educación así como de factores institucionales en la promoción del crecimiento confirman la significatividad que los mismos revisten en la agenda de política económica.

DETERMINANTES DEL AHORRO

*Ecuación de Micawber.- Renta: 20 libras al año;
gasto: 19 libras, 19 chelines y seis peñiques=
FELICIDAD. Renta: 20 libras al año; gastos: 20
libras y seis peñiques= MISERIA.*

Charles Dickens

1- Determinantes del ahorro

**Hipótesis referidas al ingreso nacional*

Keynes fue, sin duda, uno de los economistas más renovadores del pensamiento económico de los tiempos modernos. El mismo expresó que “la redacción de este libro ha sido, para el autor, una prolongada lucha en la que trató de escapar a las formas habituales de expresión...” [1]. El cambio teórico se extendió, también, a la temática del ahorro. La teoría keynesiana supone que en el equilibrio de corto plazo, el principal determinante del ahorro es el nivel absoluto del ingreso.

De acuerdo a esta teoría, existe una ley psicológica fundamental que consiste en que los hombres están dispuestos, generalmente, a aumentar su consumo a medida que su ingreso crece, aunque no tanto como el crecimiento de su ingreso.

Esto se cumple especialmente en los periodos cortos porque la “norma de vida habitual de un hombre es generalmente lo que tiene primacia sobre la distribución de su ingreso y puede ahorrar la diferencia que haya entre su ingreso real y los gastos acostumbrados para su nivel de vida... De este modo, un ingreso creciente irá con frecuencia acompañado de un ahorro mayor; y un ingreso en descenso, acompañado de un ahorro menor.... Pero fuera de los cambios de periodo corto en el nivel del ingreso, también es evidente que un nivel absoluto mayor de ingresos se inclinará, por regla general, a ensanchar la brecha que separa al ingreso del consumo... Consideramos como regla psicológica fundamental de cualquier sociedad actual que, cuando su ingreso real va en aumento, su consumo no crecerá en una suma absoluta igual, de manera que tendrá que ahorrarse una suma absoluta mayor” [2].

En términos de una ecuación lineal, la hipótesis keynesiana del ahorro en términos del ingreso puede ser expresada

$$S = a_0 + a_1 Y$$

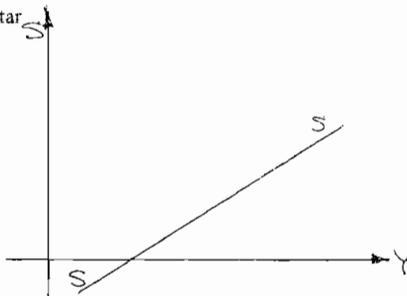
donde S es el ahorro nacional bruto, Y es el producto nacional bruto, a_0 es una constante en tanto que a_1 es la propensión marginal a ahorrar.

Se supone que el valor de la constante es negativo y que el valor de la propensión marginal a ahorrar- diferencia entre la unidad y la propensión marginal a consumir- se encuentra entre cero y la unidad de modo tal que cuando el nivel de ingresos sube, la propensión media a ahorrar también habrá de elevarse.

[1] Keynes J.M. - Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero- pag. 11- Fondo de Cultura Económica- México- 1943.

[2] Keynes J.M. - Op. cit. en [1]- pag. 93/94.

Gráficamente, esto se podría representar



Puede apreciarse que los perceptores de ingresos ahorran una proporción mayor de los mismos a medida que éstos se elevan. Así, a niveles muy bajos de ingreso nacional, puede haber desahorro- el consumo es mayor que el ahorro-. Sin embargo, a medida que el ingreso nacional aumenta más allá de cierto punto, el ahorro no sólo será positivo sino que la proporción ahorrada del ingreso nacional se elevará lo que implica que la propensión marginal al ahorro es más alta que la propensión media al ahorro.

Los primeros trabajos empíricos- encuestas de corte transversal hechas sobre presupuestos familiares así como series cronológicas del consumo e ingreso nacional durante el período comprendido entre la primera y segunda guerras mundiales- confirman la hipótesis keynesiana del ingreso absoluto.

Sin embargo, en 1946 Kuznets publicó su famoso estudio de series de tiempo para los Estados Unidos. Este abarca el período 1869/1938 y muestra que existe una relación proporcional entre ingreso y consumo- y, por lo tanto, entre ingreso y ahorro- para todo nivel de ingreso.

Los resultados de Kuznets parecían contradecir la hipótesis keynesiana de corto plazo. Los mismos sugerían que la propensión media al consumo mostraba una tendencia ascendente a lo largo del proceso de desarrollo económico a pesar del rápido incremento del ingreso.

Así, “desde 1869, el ingreso nacional ha crecido a una tasa de casi un 19% por quinquenio; la población en más de un 8%; el ingreso per cápita a un 8.5%”. [3]. Cuadro 1.

Por su parte, los datos confirman que “la participación del flujo de bienes de consumo es alta: en ninguna década es menor al 80 por ciento del ingreso nacional, y con dos excepciones (en valores a precios constantes), no es menor al 85 por ciento”. Además, la tendencia en la participación del flujo de bienes de consumo es ascendente en tanto la de formación neta de

[3] Kuznets S. - National Income: A Summary of Findings- pag. 32- National Bureau of Economic Research- New York- 1946.

capital es descendente aunque no es pronunciada a menos que se incluyan las dos últimas décadas del estudio que resultaron afectadas por la depresión del período 1929/1932. Así, para todo el período, la participación del flujo de bienes de consumo desde un 85 a 86 por ciento a un 92 por ciento en tanto la participación de formación neta de capital decrece de un 15 a 14 por ciento a un 8 por ciento. Kuznets explica tales tendencias en virtud de que “en los primeros tiempos, con una presión mayor de construir la estructura de capital del país, la participación de ingreso corriente dedicada a la formación de capital fue probablemente mayor de lo que es hoy...” [4] Cuadro 2.

Tales hallazgos implicaban que, en el largo plazo, las propensiones media y marginal a consumir- y, por lo tanto, a ahorrar- eran constantes y menores a 1 e iguales entre sí. Asimismo, siendo el ahorro proporcional al ingreso, éste podría ser representado gráficamente como una línea recta que pasa por el origen.

Estudios posteriores de corte transversal- tanto de países desarrollados como de países en desarrollo- confirman los resultados anteriores indicando una tendencia- aunque no consistente- de los países con altos ingresos per cápita a tener altas tasas de ahorro.

Así, “la tasa de ahorro bruto depende positivamente del ingreso per cápita. La oscilación correspondiente va de más de 20 por ciento para los grupos I y II, a cerca de 12 por ciento para el grupo VII”. Resulta interesante destacar que los países con el ingreso per cápita mayor no tuvieron la mayor tasa de ahorro, las tasas de ahorro más altas- del 22.2%- fueron encontradas en la segunda categoría de países. Por su parte, la tercer categoría tuvo las tasas de ahorro menores- del 9.8%- en tanto la quinta categoría- con un 16.0%- tuvo tasas de ahorro mayores que la tercera y cuarta categorías- con un 9.8 y un 14.8% respectivamente. [5] Cuadro 3.

Chenery y Eckstein efectuaron estimaciones de la función lineal del ingreso para una muestra de países latinoamericanos para el período 1950/1964 en tanto Mikesell y Zinser ampliaron la cantidad de países y la extendieron hasta 1968. [6]; [7].

[4] Kuznets S. - Op. cit. en [3]- pag. 52/53.

[5] Kuznets S. - Aspectos cuantitativos del desarrollo económico- pag. 77- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos- México- 1964.

[6] Chenery H. y P. Eckstein - Development Alternatives for Latin America- Journal of Political Economy- pag. 996/1006- University of Chicago Press- Chicago- Julio/Agosto 1970.

[7] Mikesell R. y J. Zinser - The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature- Journal of Economic Literature- pag. 1/26- American Economic Association- Nashville- Marzo 1973.

En el estudio de Chenery y Eckstein- con la excepción de cuatro países- la propensión marginal al ahorro es positiva y fluctúa entre cero y 0.30. Cuadro 4.

Por su parte, Mikesell y Zinser encuentran que- si se ignora un resultado- el rango se encuentra entre 0.035 y 0.30. Cuadro 5.

Los resultados de tales estudios indican que, en promedio, los valores de la mediana y la media de la propensión marginal al ahorro fluctúan entre 0.10 y 0.15. Sin embargo, la propensión marginal no es siempre mayor que la propensión media al ahorro como lo establece la hipótesis keynestana. Cuadros 4 y 5.

Chenery y Eckstein puntualizan, además, que el coeficiente promedio de ahorro para América Latina varía muy poco durante el periodo en estudio, pasando de un 16.3 en 1951 a un 16.9 en 1964 en tanto el PBI per cápita aumentó en un 50 por ciento en el mismo período.

La relativa estabilidad del coeficiente de ahorro frente al importante incremento del producto per cápita de la región planteaba nuevamente un interrogante respecto a la validez de la hipótesis del ingreso absoluto.

Así, pues, en ambos estudios- basados en el uso de series de tiempo para las variables ingreso y ahorro-, la hipótesis keynesiana no explicaría el comportamiento de largo plazo del ahorro en América Latina.

Por su parte, Landau efectuó un estudio de corte transversal para veinte países de América Latina para cuatro periodos diferentes. Los resultados para los veinte países señalan que “la propensión marginal al ahorro es mayor que la media- mostrando los países con mayores niveles de ingreso per cápita una tendencia a ahorrar relativamente más-, que la diferencia entre ambas tiende a ser menor en el transcurso del periodo 1950/1961 y, que la propensión marginal a ahorrar disminuye muy poco durante el periodo de estudio”.[8].

Además, un corte de los veinte países en países “ricos” y países “pobres” arrojan resultados similares, es decir, que los países más ricos tienen una mayor propensión marginal al ahorro que los más pobres, aunque en los primeros ésta decrece a través del tiempo, mientras que en los más pobres se mantiene constante. En efecto, la propensión marginal a ahorrar oscila entre 0.35 a 0.45 en los países más ricos pudiendo observarse que el valor mínimo de rango corresponde al periodo 1950/1952 y el valor máximo a 1958/ 1960 mientras que en los países más pobres permanece constante en un valor de 0.20. Cuadro 6.

Singh efectúa un análisis de corte transversal para un conjunto de países de los cuales una parte corresponde a países latinoamericanos. Estos encierran que aún cuando se tuvieran altas tasas de crecimiento del ingreso per cápita, no se lograría un aumento importante en las

[8] Landau L. - Differences in Saving Ratios among Latin American Countries- Tesis Doctoral- pag. 37/39- Departamento de Economía- Harvard University- Cambridge- 1969.

tasas de ahorro. [9].

Otras investigaciones focalizan en algunos componentes del ahorro agregado como variable dependiente. Así, Kuznets encuentra que la razón entre el ahorro personal y el ingreso personal disponible está positivamente correlacionada con el ingreso per cápita y que el ahorro personal es menos importante en el ahorro interno neto total en países de bajo ingreso per cápita que en países de alto ingreso per cápita. [10].

Mikesell y Zinser, en su análisis sobre el ahorro en relación con el ingreso corriente- hipótesis del ingreso absoluto- en los países en desarrollo, expresan la posibilidad de establecer dos conclusiones generales:

*Si en lugar de trabajar con el concepto de ahorro interno bruto se trabaja con el concepto de ahorro privado y personal, se encuentra que “la relación entre ahorro e ingreso se vuelve más proporcional para distintos niveles de ingreso per cápita y, con el tiempo, la diferencia entre las propensiones media y marginal al ahorro tienden a desaparecer”.

*Los análisis de corte transversal tienden a mostrar una propensión marginal al ahorro más alta que los estudios de series cronológicas. Además, la diferencia entre las propensiones marginal y media es mayor en estudios de corte transversal que en los de series de tiempo. [11]

Los estudios de la conducta referida al ahorro han producido teorías alternativas a la de la relación ingreso- ahorro del tipo keynesiano.

Así, pueden encontrarse a) la hipótesis del ingreso relativo de Duesenberry así como de Modigliani, b) la hipótesis del ingreso permanente de Friedman y, c) la hipótesis del ciclo de vida de Modigliani- Brumberg- Ando.

A pesar de sus diferencias, las tres teorías rechazan la función consumo keynesiana. Así, en una situación de crecimiento de largo plazo en estado estacionario, un aumento en el ingreso per cápita no redundará por sí mismo en una tasa de ahorro mayor en tanto el ahorro personal esté involucrado.

Además, las tres hipótesis proveen una explicación para los hallazgos basados en un examen presupuestario de que la tasa de ahorro promedio de los grupos de ingresos más altos es

[9] Singh S. - The Determinants of Aggregate Savings- Mimeo- pag. 32- International Bank for Reconstruction and Development- Washington, D.C.- Abril 1971.

[10] Kuznets S. - Quantitative Aspects of Economic Growth of Nations: Capital Formation Proportions: International Comparisons for Recent Years- Economic Development and Cultural Change- pag. 3/21-University of Chicago Press- Chicago- Julio 1960.

[11] Mikesell R. y J. Zinser - Op. cit. en [7]- pag. 8.

mayor que la de los grupos de ingresos más bajos.

Finalmente, puede inferirse que un relativamente rápido incremento en la tasa de crecimiento dando lugar a incrementos en el ingreso per cápita- habrá de elevar la tasa promedio del ahorro personal. Esto es así porque un rápido aumento en la tasa de crecimiento del ingreso per cápita cambia el ingreso relativo y los patrones de consumo a lo largo de la vida al tiempo que eleva el ingreso transitorio en relación al ingreso permanente.

En primer lugar, la hipótesis del ingreso relativo ofrece una explicación respecto a los resultados aparentemente contradictorios obtenidos a partir de la hipótesis del ingreso absoluto.

Diferentes estudios han vinculado la hipótesis del ingreso relativo con el hecho de que durante las interrupciones cíclicas del crecimiento de largo plazo, los consumidores defienden los niveles de vida obtenidos por lo que el ahorro tiende a aplanarse.[12],[13].

La explicación está basada en dos factores- la tendencia a mantener los hábitos de consumo cuando el nivel de ingreso varía y la tendencia a imitar los patrones de consumo de los grupos de altos ingresos.

Respecto al primer factor, las personas tratarán de mantener sus niveles previos de consumo reduciendo sus ahorros cuando sus ingresos disminuyen. Si la caída de ingresos fuera importante, las personas estarían dispuestas a desahorrar. Por otra parte, si hay un fuerte aumento del ingreso, las personas no reaccionarían inmediatamente cambiando sus hábitos de consumo y, por lo tanto, la respuesta sería un aumento en los niveles de ahorro.

Respecto al segundo factor, el modelo establece que la utilidad del consumidor no depende tanto del nivel de consumo absoluto como de la proporción de su consumo comparada con la de aquellos con los que compite económica y socialmente.

Como consecuencia de los factores mencionados, el ahorro personal no estaría determinado por el nivel absoluto del ingreso, sino por el ingreso relativo de las personas.

Una de las implicancias de la hipótesis del ingreso relativo es que la tasa de ahorro aumentaría si mejora la distribución del ingreso en tanto que un incremento en el ingreso absoluto o per cápita de la economía no afectaría la tasa de ahorro en tanto no cambie la distribución del ingreso.

Esta hipótesis explica, entre otras cosas, los movimientos procíclicos de la tasa de ahorro.

Modigliani enfatizó en las razones del movimiento procíclico de la tasa de ahorro así como en

[12] Duesenberry J. - Income, Saving and the Theory of Consumer Behaviour- pag. 115/143- Harvard University Press- Cambridge- 1949.

[13] Modigliani F. - Fluctuations in the Saving- Ratio: A Problem in the Economic Forecasting- Review in Income and Wealth- pag. 371/441- International Association in Income and Wealth- Bristol- 1949.

la viabilidad- como indicador de las condiciones cíclicas- de la razón entre el ingreso corriente y el ingreso más alto previamente alcanzado. Duesenberry, por otro lado, enfatizó en el anclaje explícito del consumo- y, en consecuencia- del ahorro- en el pico máximo previo.

La hipótesis del ingreso relativo ofrece una explicación de los resultados aparentemente contradictorios de los estudios empíricos basados en la relación entre ingresos y ahorro. Según dicha hipótesis, la función consumo tendría una pendiente menor en el corto plazo ya que ante variaciones en el ingreso, las personas mantendrían sus niveles de consumo más o menos constantes. En el largo plazo, en cambio, a medida que los aumentos en el ingreso se consolidan, las personas se ajustan a un nivel más alto de consumo. Esto hace que el consumo -así como el ahorro- sea proporcional al ingreso en el largo plazo.

Esta teoría ha estado sujeta a diferentes estudios empíricos para los países en desarrollo. Algunos resultados han sido consistentes con las hipótesis planteadas aunque los postulados teóricos no alcanzarían a explicar totalmente la temática del ahorro.

La hipótesis del ingreso permanente elaborada por Friedman establece en su forma más simple que el consumo y, por lo tanto, el ahorro no es función del ingreso corriente sino, en parte, del ingreso permanente y, en parte, del ingreso transitorio.[14].

El ingreso permanente se define en términos de expectativas de largo plazo en un periodo de planeación y el ingreso transitorio es la diferencia entre el ingreso efectivo y el ingreso permanente.

De acuerdo a esta teoría, el “consumo está determinado por consideraciones a plazo bastante largo, de forma que cualquier variación transitoria de la renta lleva principalmente a incrementos de los activos o a la utilización de saldos previamente acumulados, más que a las correspondientes variaciones en el consumo” [15]. El punto crucial de esta teoría radica, pues, en que un incremento en el ingreso transitorio no induce a los individuos a incrementar su consumo corriente ya que el monto de incremento es ahorrado en su totalidad.

El mayor ahorro genera, a su vez, mayor riqueza total y, en consecuencia, mayor consumo futuro permanente. El consumo permanente y, por lo tanto, el ahorro permanente es una proporción constante del ingreso permanente.

El factor de proporcionalidad varía de acuerdo a la edad de los individuos, las participaciones relativas de riqueza humana y no humana, la tasa de interés, etc.

El ingreso permanente depende de “la riqueza no humana que posee; los atributos personales de los perceptores de ingresos que hay en la unidad, tales como su instrucción profesional,

[14] Friedman M - A Theory of the Consumption Function- pag. 37/49-National Bureau of Economic Research- Princeton University Press- Princeton- 1957.

[15] Friedman M - Op. cit. en [14]- pag. 39.

capacidad, personalidad; los atributos de la actividad económica de dichos perceptores, tales como empleo desempeñado, ubicación de la actividad económica, etc.” [16].

El ingreso transitorio, por su parte, refleja todos los demás factores pudiendo ser tratados como casuales aunque podrían ser el efecto previsible de determinadas fuerzas como, por ejemplo, las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica.

Este modelo supone que el ingreso observado tiene dos componentes- el ingreso transitorio y el ingreso permanente-. El consumo también incluye un componente transitorio y uno permanente. El consumo permanente es una proporción del ingreso permanente y el consumo transitorio es aleatorio. Para efectos empíricos, el ahorro es una función lineal del ingreso permanente y del ingreso transitorio que pasa por el origen con un coeficiente del ingreso transitorio igual a la unidad.

Diferentes estudios empíricos para países en desarrollo muestran resultados divergentes para las propensiones marginales al ahorro con base en el ingreso permanente y en el ingreso transitorio.

Los resultados de tales estudios para países en desarrollo confirman la hipótesis del ingreso permanente en unos casos mientras que en otros no lo hacen.

Los resultados de los coeficientes para la propensión marginal al ahorro proveniente del ingreso transitorio son más altos que los que provienen del ingreso permanente según el estudio de Friend y Taubman. Sin embargo, los resultados no son bastante robustos estadísticamente ya que se encontró que ambas propensiones marginales eran muy sensibles a modificaciones pequeñas en las variables explicativas. [17].

Williamson encontró evidencia significativa de esta hipótesis al estudiar el ahorro en los países asiáticos. [18].

Por su parte, Gupta confirma la hipótesis del ingreso permanente en la India para el caso de las familias rurales mientras que no lo hace en el caso de las familias urbanas. [19].

En resumen, la mayor parte de los estudios han encontrado que la propensión marginal al

[16] Friedman M.- Op. cit. en [14]- pag.38/39.

[17] Friend I. y P. Taubman - The Aggregate Propensity to Save: Some Concepts and their Application to International Data- Review of Economics and Statistics- pag. 113/123- Harvard University- Amsterdam- Mayo 1966

[18] Williamson J. - Personal Saving in Developing Nations: An Inter Temporal Cross Section from Asia- Economic Record- pag. 194/210- Economic Society of Australia- Melbourne- Junio 1968.

[19] Gupta K. - On Some Determinants of Rural and Urban Household Saving Behaviour - Economic Record- pag. 578/583- Economic Society of Australia- Melbourne- Diciembre 1970.

ahorro respecto al ingreso transitorio es mayor que la correspondiente al ingreso permanente. Sin embargo, ninguno de los estudios ha podido concluir que la propensión marginal al ahorro respecto al ingreso transitorio es igual a la unidad. La verificación empírica rigurosa de esta hipótesis es sumamente difícil puesto que la distinción del ingreso observado entre ingreso permanente e ingreso transitorio puede llegar a ser arbitrario.

La hipótesis del ciclo de vida está asociada a los trabajos de Modigliani, Brumberg y Ando. Tal hipótesis supone que los individuos desean mantener una trayectoria estable de consumo a lo largo de la vida. [20],[21],[22].

Para ello se requiere la acumulación de suficientes ahorros durante los años de trabajo a fin de poder mantener los mismos niveles de consumo en los años de retiro. También se supone que los individuos no son ahorristas netos durante su vida, es decir, no dejan herencia.

De acuerdo a esta teoría, el perfil de consumo de una persona a lo largo de su ciclo de vida se determina maximizando su utilidad, sujeta a una "restricción presupuestaria" en relación con el total de ingreso a recibir durante su ciclo de vida- valor presente del ingreso total más el de los activos provenientes de otras fuentes-

Este modelo supone que una sociedad con ingreso y población estacionarios no tendrán ahorro personal neto agregado puesto que el desahorro de los retirados compensaría exactamente el ahorro de los empleados.

Sin embargo, en una sociedad con población y/o ingreso per cápita positivos, el ahorro personal neto agregado es positivo porque la población activa tiende a ser mayor que la población pasiva y porque cuanto mayor sea el ingreso corriente per cápita, mayor será el monto de ahorro necesario para mantener el nivel de consumo en los años del retiro.

Uno de los aportes empíricos más importantes es el proporcionado por Leff quien estudió la relación entre el ahorro agregado y la tasa de dependencia para una amplia muestra de países en desarrollo y desarrollados. [23], [24].

- [20] Modigliani F. y Brumberg R. - Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross Section Data- pag. 388/436- Journal of Post Keynesian Economics- Rutgers University Press- New Brunswick- 1954.
- [21] Modigliani F. y Ando A. - The Life- Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests- American Economic Review- pag. 55/84- American Economic Association- Nashville- Marzo 1963.
- [22] Modigliani F. - Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations- American Economic Review- pag. 297/313- American Economic Association- Nashville- Junio 1986.
- [23] Leff N. - Dependency Rates and Saving Rates- American Economic Review- pag. 886/

Los resultados muestran que la relación entre la tasa de ahorro y el porcentaje de la población menor de 14 años resultó ser negativa, que el valor absoluto del coeficiente de la variable que representa el porcentaje de la población menor de 14 años resulta tres veces mayor para países en desarrollo que para los desarrollados y que la relación entre la tasa de ahorro y el porcentaje de la población mayor de 65 años también es negativa siendo el valor absoluto del coeficiente de esta variable más bajo para los países en desarrollo que para los desarrollados. Basados en la hipótesis del ciclo de vida se han efectuado diversos estudios empíricos tanto para países desarrollados como para países en desarrollo. Tales estudios han demostrado aspectos importantes en la explicación del ahorro aunque su aplicabilidad para los países en desarrollo ha sido cuestionada.

Más recientemente, todos los estudios concluyen que cualquier teoría del ahorro- consumo permitiría predecir que el ingreso es la fuerza motora que subyace detrás del ahorro. Otros estudios agregan que la riqueza financiera también lo es.

Las discrepancias referidas a cuales son la definición y la medida más apropiadas de las variables ingreso o riqueza están vinculadas a las diferentes teorías.

En el caso de la teoría keynesiana, el ingreso corriente es la variable fundamental. Los conceptos del ingreso permanente son, por su parte, relevantes para la hipótesis del ciclo de vida así como para la hipótesis homónima del ingreso permanente.

Los hechos estilizados del estudio de Morandé que relacionan el ahorro nacional y el ahorro privado al PBI en Chile permiten sostener que el ingreso corriente debió haber jugado un rol clave en la determinación del ahorro aunque ésto no es suficiente para concluir que la hipótesis keynesiana es la más apropiada. Tal estudio señala, además, que “cualquier medida empírica del ingreso permanente estaría probablemente altamente relacionada con el ingreso corriente”. [25].

Held y Uthoff encuentran que el ingreso bruto nacional disponible tiene un significativo efecto positivo sobre el ahorro [26]. Asimismo, Aghevli et al. establecen que el nivel de ingreso per

896- American Economic Association- Nashville- Diciembre 1969.

[24] Loeff N. - Dependency Rates and Saving Rates: Reply- American Economic Review- pag. 476/480- American Economic Association- Nashville- Junio 1971.

[25] Morandé F. - Savings in Chile: What Went Right?- Mimeo- pag 4- 9th. Annual Inter-American Seminar on Economics- Universidad San Andrés- Buenos Aires- Noviembre 1996.

[26] Held G. y A. Uthoff - Indicators and Determinants of Savings for Latin America and the Caribbean- Working Paper N° 25- pag. 1/23- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Naciones Unidas- Santiago de Chile- Abril 1995.

cápita constituye una variable importante en la determinación del ahorro: cuanto mayor es el nivel de ingreso, mayor es la tasa de ahorro [27].

Todos los estudios encuentran, pues, un fuerte efecto positivo del nivel de ingreso corriente sobre la tasa de ahorro.

Algunas investigaciones analizan el impacto de las fluctuaciones del ingreso sobre el ahorro.

La teoría predice que cuando las familias tienen acceso al crédito y cuando toman en consideración el futuro, la mayor parte de las fluctuaciones en el ingreso se verán reflejadas en cambios en el ahorro más que en cambios en el consumo. Schmidt Hebbel, Servén y Solimano sostienen que la evidencia muestra, sin embargo, que el ahorro responde a las fluctuaciones en el ingreso menos de lo que la teoría predice. Tal evidencia es amplia para los países industriales en tanto los resultados para los países en desarrollo son menos sistemáticos [28]. Por su parte, Schmidt Hebbel, Webb y Corsetti explican que los agentes económicos - en particular en los países en desarrollo- tienden a tener restricciones en el acceso al crédito lo que implicaría que el consumo respondería significativamente a los cambios en el ingreso temporario.[29].

Campbell y Deaton sostienen que incluso en los países industriales la percepción que se tiene del ingreso permanente está fuertemente afectada por los shocks corrientes sin distinción entre el ingreso permanente y el ingreso corriente. Ello implicaría que el consumo aumentará- como respuesta a shocks corrientes- ahorrando mucho menos de lo que los modelos predicen [30].

La explicación favorita del fracaso de las hipótesis neoclásicas para predecir el consumo o el ahorro gira alrededor de las restricciones de liquidez o de préstamo lo que implica un nexo más cercano del ahorro con el ingreso corriente que con el ingreso permanente.[31].

En relación a los estudios empíricos de los países latinoamericanos, puede verse que éstos no han seguido muy detalladamente el efecto de las fluctuaciones del ingreso sobre el ahorro.

[27] Aghevli B., Boughton J., Montiel P., Villanueva D. y G. Woglom - The Role of National Saving in the World Economy- Occasional Paper N° 67- pag. 35/64- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Marzo 1990.

[28] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Saving and Investment: Paradigms, Puzzles, Policies- The World Bank Research Observer- pag. 87/118- World Bank- Washington, D.C. - Febrero 1996.

[29] Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti - Household Saving in Developing Countries: First Cross- Country Evidence- The World Bank Economic Review- pag. 529/547- World Bank- Washington, D.C.- 1992.

[30] Campbell J. y A. Deaton - Why Is Consumption So Smooth?- Review of Economic Studies- pag. 357/374- Longman Group Ltd.- Oxford- 1989.

[31] Morandé F. - Op. cit. en [25]- pag. 5/6.

Por su parte, la riqueza es un determinante clave en la determinación del consumo o del ahorro en los modelos de optimización intertemporal. El ingreso permanente puede ser visto como la corriente de ingreso proveniente de la riqueza de mayor significación. Una visión más estrecha de riqueza incluiría los activos que pueden ser intercambiados por consumo corriente. La teoría predice sin ambigüedades que la relación entre riqueza y ahorro es negativa. Puesto que la mayoría de los conceptos de riqueza no son directamente observables, la riqueza no ha sido usada en la mayor parte de investigaciones empíricas para países en desarrollo. En los pocos casos en que se ha incorporado tal concepto, la riqueza ha mostrado un fuerte efecto negativo sobre el ahorro.[32];[33].

Investigaciones más recientes sobre el ahorro en su relación con el ingreso han elaborado otras hipótesis. Así, se encuentran la hipótesis del ahorro precautorio, de las restricciones crediticias, de los legados y de los hábitos de consumo [34].

La hipótesis del ahorro precautorio supone que el efecto de una mayor incertidumbre sobre la decisión de ahorro de un individuo averso al riesgo es, en teoría, ambiguo y depende no sólo de la forma de la función de utilidad sino también de las alternativas que disponga para asegurarse- las que se supone son menores en los países menos desarrollados-. Si se supone que la utilidad marginal del consumo es estrictamente convexa- de forma tal que un aumento en el consumo provoca una reducción en la utilidad marginal menor que el aumento en la utilidad marginal asociada a una reducción en el consumo-, un aumento en la incertidumbre sobre los ingresos futuros genera, en teoría, un mayor ahorro. La importancia de este motivo de ahorro, sin embargo, no está demostrada.

La hipótesis de las restricciones crediticias sostiene que al no poder adelantar consumo en relación al ingreso, necesariamente el ahorro de algunos individuos será mayor cumpliendo el rol de un amortiguador de las variaciones en el ingreso. La existencia de estas restricciones no indica, sin embargo, que el bienestar sea mayor siendo éste un caso nítido de la falacia consistente en que un mayor nivel de ahorro es siempre mejor.

[32] Schmidt Hebbel K. - Foreign Shocks and Macroeconomic Adjustment in Small Open Economies- Tesis Doctoral- Massachusetts Institute of Technology- Cambridge-1987- Op. cit. en [29]- pag.532.

[33] Behrman J. y Ch. Sussangkarn - Do the Wealthy Save Less?- Departamento de Economía- University of Pennsylvania- 1989- Op. cit. en [29]- pag. 532.

[34] López Murphy R., Navajas F., Urbiztondo S. y C. Moskovits - Determinantes del Ahorro Interno: El Caso Argentino- Documento de trabajo N° 51- pag. 4/9- Fundación de Investigaciones Latinoamericanas- Buenos Aires- Diciembre 1996.

La hipótesis de los legados supone que el ahorro puede estar motivado por los ricos o los viejos con el deseo de dejar legados.

En lo que respecta a la importancia de los legados en relación al ingreso, puede verse que si una fracción fija del ingreso permanente se destina a un legado, el consumo será proporcional al ingreso permanente. Por otro lado, si los legados son un bien de lujo, la elasticidad del consumo con respecto al ingreso permanente es menor que la unidad, de forma tal que la tasa de ahorro será mayor para los individuos más ricos en términos permanentes y, por lo tanto, en países con niveles superiores de ingreso por lo que existiría una relación entre las tasas de ahorro y el nivel de ingreso nacional.

La hipótesis de las dependencias intertemporales en el consumo supone que el ahorro aumenta para los individuos más jóvenes ya que intentan evitar ponerse a sí mismos en una posición de consumo forzoso de la que les cueste salir en el futuro. Esta actitud tiene implicancias sobre la relación ahorro- crecimiento: como el consumo evoluciona detrás o alejado del ingreso, cuanto más rápido crece la economía, mayor es la diferencia entre ambos y, por lo tanto, mayor es el ahorro.

Aunque cada una de estas teorías arroja luz sobre aspectos particulares de las decisiones intertemporales de consumo- es decir, de ahorro- ninguna de ellas es individualmente capaz de explicar las grandes diferencias internacionales de ahorro entre los países durante las últimas décadas.

**Ahorro externo*

Se supone que el ahorro externo apoya e induce a la formación de capital y al ahorro interno. Sin embargo, diferentes estudios han cuestionado el efecto neto de los flujos de capital sobre el nivel y la tasa media de ahorro.

Rahman presenta una hipótesis psicológica que explica la relación entre los flujos de capital y el ahorro: un incremento en tales flujos causa un relajamiento del ahorro público y, de este modo, una reducción de la tasa promedio de ahorro nacional. [35].

Un test de esta hipótesis psicológica es proporcionada por Landau quien sugiere que el relajamiento del esfuerzo de ahorro se manifiesta por la vía de un descenso en los impuestos o por vía de un incremento relativo en el gasto del gobierno- una suba en el consumo o una baja en la inversión- [36].

Chenery y Strout encuentran un impacto inicial negativo de los flujos de capital sobre el ahorro interno aunque los efectos secundarios sobre la capacidad de crecimiento tienden a incrementar el ahorro [37].

Chenery y Eckstein sugieren que los flujos externos de capital- así como las mayores exportaciones- proveen las divisas externas para apoyar un mayor nivel de inversión aunque al mismo tiempo puede ser un sustituto del ahorro interno en la financiación de tales inversiones. Los autores agregan que mientras el ahorro externo provee las divisas necesarias para sostener un mayor nivel de inversión, el aumento en las importaciones de capital eleva el déficit en cuenta corriente. En consecuencia, el ahorro interno no sube aún cuando la inversión puede haberse incrementado en la magnitud del flujo externo de capital [38].

Gupta encuentra que los flujos de capital no ejercen efecto alguno sobre el ahorro doméstico en los países en desarrollo. [39].

Por su parte, Griffin concluyó que los flujos de capital tienen un efecto negativo sobre el

[35] Rahman M. - Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Havelmo's Hypothesis with Cross Country Data- Review of Economics and Statistics- pag. 137/138- Harvard University- Amsterdam- Febrero 1968.

[36] Landau L. - Op. cit. en [8]- pag. 141.

[37] Chenery H. y Strout A.- Foreign Assistance and Economic Development- American Economic Review- pag. 679/733- American Economic Association- Nashville- Septiembre 1966.

[38] Chenery H. y Eckstein P. - Op. cit. en [6]- pag. 966/1006.

[39] Gupta K. - Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Havelmo's Hypothesis with Cross- Sectional Data- Review of Economics and Statistics- pag. 214/216- Harvard University- Amsterdam- Mayo 1970.

ahorro doméstico [40].

Giovannini encuentra que los coeficientes del ahorro externo para países en desarrollo tienen signos mixtos y son insignificantes en las ecuaciones de las regresiones del ahorro interno. [41].

Fry encuentra que los efectos de los flujos de capital son significativos y negativos ubicándose los coeficientes en el rango de -0.46 a -0.59 [42]; [43]. Cuadro 7.

Similares efectos son obtenidos en un trabajo posterior de Giovannini estando los coeficientes de ahorro externo en el rango de -0.26 a -0.34 en una muestra de países asiáticos que omite dos de las setenta observaciones. [44]. Cuadro 8.

Schmidt Hebbel, Webb y Corsetti sostienen que “los flujos externos de capital tienden a reducir el ahorro familiar” al obtener un efecto negativo significativo del ahorro externo para un panel de países en desarrollo estando los coeficientes en el rango de -0.12 a -0.23. [45]. Cuadro 9.

Gupta, quien obtiene los resultados más extremos, encuentra un efecto de crowding in- en lugar de crowding out- según surge de los coeficientes positivos del ahorro externo que son significativos para los países de América Latina pero no así para los de Asia. En efecto, los coeficientes para América Latina van de 92 a 111- variando en función del método de estimación usado- siendo, además, significativos en tanto los de Asia no lo son. [46]. Cuadros 10 y 11.

[40] Griffin K. - Foreign Assistance: Objectives and Consequences- Economic Development and Cultural Change- pag. 313/337- University of Chicago Press- Chicago- Abril 1970.

[41] Giovannini A. - The Interest Elasticity of Savings in Developing Countries: The Existing Evidence- World Development- pag. 601/607- Pergamon Press Ltd.-Oxford- 1983.

[42] Fry M. - Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?- Journal of Money, Credit and Banking- pag. 464/475- Ohio State University Press-Columbus- Noviembre 1978.

[43] Fry M. - Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression- World Development- pag. 317/327- Pergamon Press Ltd.- Oxford- 1980.

[44] Giovannini A. - Saving and the Real Interest Rate in LDCs- Journal of Development Economics- pag. 197/217- Elsevier Science Publishers B.V.-Amsterdam- Agosto 1985.

[45] Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti- Op. cit. en [29]- pag. 545.

[46] Gupta K. - Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate- Review of Economics and Statistics- pag. 303/311- Harvard University- Amsterdam- Mayo 1987.

Held y Uthoff, quienes examinan quince economías de América Latina, encuentran cierto grado de sustituibilidad entre el ahorro doméstico y el ahorro externo. “En promedio, el efecto sustitución es muy grande. Ahorro externo adicional equivalente a un punto porcentual de PBI reduce el ahorro nacional en 0.42 puntos de PBI”. [47]. Cuadro 12.

Calvo, Leiderman y Reinhart han argumentado que los flujos de capital han mostrado un componente cíclico o temporario importante. Más específicamente, ellos sostienen que “parte de la renovación de los flujos de capital a América Latina resulta de factores externos y puede ser considerado un shock externo común a la región... El presente episodio puede bien representar un caso adicional de shocks financieros en el centro afectando la periferia- una idea enfatizada por Díaz Alejandro”. [48].

Reinhart y Talvi estudian el nexo entre el ahorro externo y el ahorro interno para una amplia muestra de países latinoamericanos y asiáticos en el periodo comprendido entre 1970 y 1995 presentando las correlaciones de sus respectivos componentes cíclicos.

Ellos encuentran que en la “mayoría preponderante de países, las correlaciones entre los flujos de capital y el ahorro doméstico son negativas”. La muestra comprende 24 países de los cuales 18 a 20 muestran una correlación negativa, dependiendo del método utilizado. Los restantes casos- con correlaciones positivas- no son estadísticamente significativos. Como ha sido previamente sostenido en gran cantidad de investigaciones, tales resultados “apuntan a la sustituibilidad entre el ahorro doméstico y el ahorro externo”. [49]. Cuadro 13.

Más aún, los autores encuentran que no hay evidencia de diferencias regionales agudas respecto al comportamiento del ahorro doméstico en relación al ahorro externo por lo que los resultados, contrariamente a lo sostenido por la sabiduría convencional, no apoyan la visión de que el ahorro externo es un sustituto del ahorro doméstico en América Latina y un complemento en Asia. Los autores argumentan, pues, que cuando se consideran los componentes cíclicos y la tendencia de manera adecuada, “las dos regiones no difieren en su respuesta de corto plazo del ahorro doméstico respecto a los flujos de capital”. Así, en cuatro de los cinco países asiáticos, la relación cíclica entre el ahorro doméstico y el ahorro interno es negativa siendo tres de tales instancias significativas mientras que en 14 a 16 de los países latinoamericanos la correlación es negativa siendo los resultados significativos en más de la

[47] Held G. y A. Uthoff - Op. cit en [26]- pag. 18.

[48] Calvo G., Leiderman L. y C. Reinhart - Capital Inflows to Latin America: the Role of External Factors- IMF Staff Papers- pag. 109- International Monetary Fund-Washington, D.C.- Marzo 1993

[49] Reinhart C. y F. Talvi - Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation- Journal of Development Economics- pag. 45/66- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- 1998.

mitad de tal número.

Cabe señalar que en tal estudio, Corea exhibe el coeficiente más extremo dentro del conjunto de países asiáticos en tanto Colombia, Haití, Nicaragua, Paraguay y República Dominicana lo hacen dentro del conjunto de países latinoamericanos alcanzando valores que se ubican en el rango de -0.60 a -0.70.

Un patrón similar se confirma cuando se sustrae la tendencia de la tasa de ahorro efectiva a fin de estimar el componente de corto plazo en las experiencias de ambas regiones en el estudio de Gavin, Hausmann y Talvi.[50].

En efecto, puede apreciarse que la correlación entre las fluctuaciones de corto plazo de las tasas de ahorro de América Latina y del Este de Asia es muy alta lo que- asimismo- resulta difícil de explicar salvo que sea la respuesta a un shock internacional en común. Gráfico 1. En relación a la ayuda externa- que es uno de los componentes de los flujos de capital- los diferentes estudios focalizan generalmente en el modo en que ésta es gastada en consumo e inversión analizando las estimaciones empíricas de las propensiones marginales a consumir y a invertir que proviene de la ayuda externa y de las transferencias.

Griffin encuentra una correlación negativa entre ahorro y ayuda con una propensión marginal a consumir de 0.73 para países en desarrollo.[51]. Weisskopf, Papanek y Chenery y Eckstein encuentran propensiones marginales a consumir más bajas lo que implica que la ayuda externa es más efectiva en la financiación de la inversión.[52],[53];[54];[55].

Chenery y Syrkin encuentran, sin embargo que “en promedio el 45 por ciento de un

- [50] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Saving Behaviour in Latin America : Overview and Policy Issues- Promoting Savings in Latin America- pag. 13/43- R. Hausmann y H. Reisen Edit - Inter- American Development Bank/OECD- París- 1997.
- [51] Griffin K. - Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development- Bulletin of the Oxford Institute of Economics and Statistics- pag. 99/112- Oxford Institute of Economics and Statistics- Oxford- 1970.
- [52] Weisskopf T. - The Impact of Foreign Capital Inflows on Domestic Savings in Underdeveloped Countries- Journal of International Economics- pag.25/38- Elsevier Publishers B.V.- Amsterdam- 1972.
- [53] Papanek G. - The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries- Economic Journal- pag. 934/951- Royal Economic Society- Londres- Septiembre 1972.
- [54] Papanek G. - Aid, Foreign Private Investment, Savings and Growth in Less Developed Countries- Journal of Political Economy- pag. 121/130- University of Chicago Press- Chicago- Enero/Febrero 1973.
- [55] Chenery H. y P. Eckstein - Op. cit. en [6]- pag. 966/1006.

incremento en los recursos externos se traduce en un incremento neto en la inversión” con el financiamiento restante para mayor consumo.[56]. Más recientemente, Levy encuentra una propensión a consumir de 0.4 en tanto el Banco Mundial reporta una propensión marginal a consumir de 0.4 y una propensión marginal a invertir de 0.6 para transferencias netas recibidas por los países del Sub- Sahara a por los países del Sub- Sahara a fines de los años ochenta. [57],[58].

[56] Chenery H. y M. Syrkin - *Patterns of Development: 1950/1970*- pag.125- Oxford University Press- New York- 1975.

[57] Levy V. - *Aid and Growth in Sub- Saharan Africa: The Recent Experience*- European Economic Review- pag. 1779/1795- European Economic Association- Amsterdam- 1988.

[58] World Bank - *Adjustment in Africa: Reform, Results and the Road Ahead*- Oxford University Press- New York- 1994- Op. cit. en [28]- pag.100.

**Ahorro público*

La relación entre el incremento de impuestos y el nivel de ahorro global así como las propensiones marginales al ahorro del gobierno y del sector privado así como la forma en que éstos son afectados por los cambios tributarios constituyen aspectos importantes en el tema en consideración.

La mayoría de los estudios de los efectos de la tributación sobre el ahorro muestra que el ahorro del gobierno aumenta con los ingresos incrementados.

Sin embargo, algunas investigaciones sugieren que la propensión marginal a consumir por parte del gobierno sobre la base de sus mayores ingresos es muy alta y que- en muchos casos- el mayor nivel de imposición puede reducir el ahorro nacional cuestionando la posibilidad de elevar el ahorro global por la vía del aumento de impuestos- Please- [59].

En el mismo sentido, Landau concluye que "...la evidencia parece apoyar la inquietud de aquellos [por ejemplo, Please] que ponen en tela de juicio la posibilidad de elevar las proporciones de ahorro agregado de una nación por medio de mayores impuestos". [60].

Una conclusión diferente es presentada por otros estudios. Bhatia, Morss y Singh encuentran un efecto positivo del aumento de impuestos sobre el nivel de ahorro nacional. [61]; [62]; [63]. Bhatia ha encontrado que mayores impuestos aumentan el consumo público al tiempo que elevan la movilización de recursos para la inversión.

Para Morss, los valores de los coeficientes de las razones tributación/producto bruto nacional son tanto significativas como positivas aunque tales resultados deben ser relativizados puesto que los coeficientes de determinación son bajos.

Singh analiza la razón impuestos/PBI en una variedad de formas y concluye que un aumento en la tasa impositiva como porcentaje del PBI eleva la tasa de ahorro nacional aunque el incremento en la tasa de ahorro nacional es menor en los países desarrollados que en los países en desarrollo. Sin embargo, formas alternativas a dicha razón arrojaron resultados menos

[59] Please S. - Savings Through Taxation- Mirage or Reality- Finance and Development- pag. 1/10- The World Bank and International Monetary Fund- Washington, D.C.- Marzo 1967.

[60] Landau L. - Op. cit. en [8]- pag. 127.

[61] Bhatia R. - A Note on Consumption, Income and Taxes- DM/67/70- pag. 7- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Noviembre 1967.

[62] Morss E. - Fiscal Policy, Savings and Economic Growth in Developing Countries. An Empirical Study- DM/68/43- pag. 3- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Julio 1968.

[63] Singh S. - Op. cit. en [9]- pag. 37.

Gavin y Perotti realizan un aporte interesante en relación al tema. Ellos sostienen que “las medidas existentes del “coeficiente de compensación” ricardiano fallan al no diferenciar la interacción entre el sector público y el sector privado en “situaciones buenas” y en “situaciones malas” que cabe esperar en las economías latinoamericanas”. [69].

En el ejercicio que ellos realizan, las “situaciones malas” son años en los cuales el crecimiento del producto efectivo del país es al menos un desvío standard por debajo de la tasa de crecimiento promedio del periodo 1970/1994 mientras que las “situaciones buenas” son todos los demás años.

Esta diferencia- que está arraigada en la existencia de una estrechez más severa en las restricciones de préstamo durante las “situaciones malas” que durante las “situaciones buenas”- significa que la capacidad del sector privado de compensar los cambios en el ahorro público será más bajo en las “situaciones malas” que en las “situaciones buenas”.

Más precisamente, durante las “situaciones malas” el sector público pierde el acceso al financiamiento lo que, probablemente, sea percibido por el sector privado. Esto lleva, a su vez, a que- en el caso de las economías de América Latina- el coeficiente de compensación sea menor durante las “situaciones malas” que al observado durante las “situaciones buenas”.

En efecto, en las economías industriales, el impacto estimado del cambio en el ahorro público sobre el ahorro privado no depende de si la economía se encuentra en un régimen de “situaciones buenas” o de “situaciones malas” siendo el coeficiente de -0.76 y -0.68 en uno y otro caso. Esto es consistente con la idea de que- en las economías industriales- el acceso a los mercados financieros no desaparece abruptamente durante las “malas situaciones” y que las restricciones de préstamos privadas no se intensifican repentinamente.

En América Latina, el coeficiente de compensación estimado durante las “situaciones buenas” es aproximadamente el mismo que el de los países industriales. Durante las “situaciones malas”, en cambio, tal coeficiente es de sólo -0.37 lo que es consistente con la idea de que las restricciones de préstamo reducen- en América Latina- la capacidad del sector privado de compensar los cambios en el sector público Cuadro 14.

Las consideraciones explicadas se conectan con el tema de la prociclicidad.

Ello es particularmente relevante en economías- que como las latinoamericanas- están sujetas a ciclos económicos originados en shocks externos- provenientes de variaciones en los términos del intercambio o de cambios en los flujos de capital-. “La variabilidad de las condiciones externas es la fuente de cambios significativos en el gasto privado, provocando reactivación económica... cuando mejoran los términos del intercambio y/o existe un influjo de

[69] Gavin M. y R. Perotti - Fiscal Policy and Private Saving in Latin America in Good Times and Bad- Promoting Savings in Latin America- pag. 159- R. Hausmann y H. Reisen Edit.- Inter- American Development Bank/OECD- París- 1997.

capitales; y efectos opuestos cuando se dan las condiciones contrarias. En este contexto, ...la acumulación de superávits originados en el crecimiento de la recaudación en épocas de auge y la acumulación de déficits asociados a la caída recaudatoria en periodos recesivos, contribuirán a morigerar las fluctuaciones .. durante el ciclo económico". [70].

El Banco Interamericano de Desarrollo muestra que, a diferencia de lo observado en economías industriales, los resultados fiscales han sido procíclicos en América Latina. [71]. En economías industriales, el saldo fiscal tiende a ser deficitario cuando disminuye el ritmo de crecimiento del producto y superavitario cuando la economía crece más rápidamente que lo normal. Las estimaciones sugieren que un incremento de un punto porcentual en el crecimiento del PBI está asociado con un movimiento hacia el equilibrio fiscal de alrededor de 0.25 puntos porcentuales indicando que en las economías industriales, la política fiscal ha tendido a ser anticíclica.

En América Latina, en cambio, la política muestra escaso o ningún carácter anticíclico: el saldo fiscal no guarda correlación alguna con las fluctuaciones cíclicas del producto. Esto refleja el hecho de que tanto los ingresos como el gasto han tendido a disminuir notablemente cuando se reduce el ritmo de crecimiento de la economía y a incrementarse cuando la economía se recupera. Cuadro 15.

La respuesta fiscal a las fluctuaciones económica depende- asimismo- de la naturaleza del shock. En las economías industriales- en periodos de elevado crecimiento- el saldo fiscal es sólo moderadamente sensible a los shocks que afectan el producto, incrementándose de 14 a 17 centavos por cada peso de incremento en el producto. En épocas desfavorables- en cambio- el saldo fiscal es sumamente sensible a las fluctuaciones del producto: el saldo fiscal puede deteriorarse 60 centavos si el PBI se contrajera en un peso adicional.

En América Latina, la respuesta del saldo fiscal parece ser similar a la respuesta observada en los países industriales en los periodos favorables ya que tal saldo se eleva en 12 a 15 centavos por cada peso de incremento en el producto. En los desfavorables- en contraste- se observa una débil tendencia a que las fluctuaciones cíclicas se relacionen con una disminución del déficit fiscal puesto que éste se eleva de 2 a 5 centavos si el PBI se contrajera en un peso adicional. Cuadro 16 y gráfico 2.

[70] Artana D. y R. López Murphy - Hacia una nueva organización del federalismo fiscal en la Argentina- Anales de la Asociación Argentina de Economía Política- pag. 817/849- Asociación Argentina de Economía Política- Buenos Aires- Noviembre 1992.

[71] Banco Interamericano de Desarrollo - Estabilidad fiscal con democracia y descentralización- Progreso Económico y Social- Informe 1997- pag. 123/ 131- Washington, D.C. - 1997.

Gavin y Perotti dicen que la prociclicidad ha sido más pronunciada en las “situaciones malas”. A juicio de los autores, la prociclicidad resulta del hecho de que durante las “situaciones malas”, el sector público pierde el acceso al financiamiento que se requeriría para realizar una política fiscal anticíclica.

Tal prociclicidad de la política fiscal es suficientemente mala en sí misma aunque si se profundiza en el tema, el panorama es menos atractivo aún. En efecto, la “política fiscal latinoamericana no sólo ha sido pro- cíclica en promedio, ha sido tal particularmente en situaciones macroeconómicas malas, cuando por cierto la política fiscal es particularmente estabilizadora en las economías industriales”. [72]. Es por ello que se obtiene, pues, resultados diferentes en unas y otras situaciones.

[72] Gavin M. y R. Perotti - Op. cit. en [69]- pag. 153.

**Tasa de interés*

La relación entre las tasas de interés y el ahorro agregado incluye diferentes tipos de problemas de tipo teórico así como empírico.

La distinción entre el efecto ingreso y el efecto sustitución constituye uno de los temas fundamentales.

El efecto sustitución implica que ante un aumento de la tasa de interés real, las personas postergan su consumo y aumentan su ahorro a fin de aumentar su consumo futuro en tanto que el efecto ingreso implica que un aumento de la tasa de interés induce a las personas a disminuir su ahorro.

Puesto que ambos efectos juegan en dirección contraria, el efecto de un aumento en las tasas de interés sobre el ahorro es difícil de prever.

Por su parte, la evidencia generalmente muestra que las tasas de interés tienen poca o ninguna influencia sobre el ahorro.

Los primeros estudios en relación al tema para países en desarrollo- referidos a las economías asiáticas- presentan resultados ambiguos siendo la relación entre las variables negativa en unos casos y positiva en otros.

Así, por ejemplo, Williamson encuentra que “las tasas de interés más altas están asociadas... con un ahorro real más bajo en Asia... También deberíamos notar que las tasas de interés aparecen influyendo las decisiones de ahorro de corto plazo mucho más poderosamente que las decisiones de largo plazo”. [73].

La conclusión opuesta es el resultado encontrado por Gupta para la India quien muestra “que las tasas reales de interés más altas generan un ahorro real más alto”. [74].

Más adelante, Mc Kinnon y Shaw- basados en estudios no econométricos- argumentaron que la tasa de interés real tendría un efecto positivo sobre las tasas de ahorro. [75]; [76]. Así, por ejemplo, Mc Kinnon señala que “...las altas tasas de interés para ambos, los que prestan y los que toman préstamos, introducen el dinamismo que se desea en el desarrollo, atrayendo nuevo ahorro neto...”.

[73] Williamson J. - Op. cit. en [18]- pag. 209.

[74] Gupta K. - Personal Saving in Developing Nations. Further Evidence- Economic Record- pag. 249- Economic Society of Australia- Melbourne- Junio 1970.

[75] Mc Kinnon R. - Money and Capital in Economic Development- pag. 15- Brookings Institution- Washington, D.C.- 1973.

[76] Shaw E. - Financial Deepening in Economic Development- Oxford University Press- New York- 1973- Op. cit. en [29]- pag. 533.

Balassa- en su revisión sobre el tema- sostiene que las estimaciones para los países en desarrollo tienden a estar en el rango de 0.1 a 0.2, menores que las de los Estados Unidos. El autor concluye que “aunque se ha encontrado un coeficiente positivo en la mayoría de los casos, las estimaciones disponibles están lejos de ser unánimes en relación a si las tasas de interés afectan el ahorro significativamente en los países en desarrollo. Pero, los errores en las estimaciones tienden a disminuir la significatividad estadística de la elasticidad del ahorro respecto a la tasa de interés. Además, por varias razones, se reduce el tamaño del coeficiente estimado”. [77].

Fry encontró resultados empíricos que le permiten afirmar que “la tasa real de interés tiene un efecto positivo sobre el ahorro doméstico y el crecimiento económico en los países en desarrollo asiáticos analizados...” [78]. Los coeficientes de la tasa de interés real van de 0.16 a 0.21 siendo además significativos estadísticamente. Cuadro 7.

Resultados similares respecto al signo de la tasa de interés son sostenidos en investigaciones posteriores del autor [79]; [80].

Giovannini sostiene que es difícil de detectar “una elasticidad del ahorro respecto a la tasa de interés real que sea positiva y significativa” en una muestra de países asiáticos. [81].

En un estudio posterior, Giovannini reporta evidencia que sugiere “el hecho de que aparece prima facie poco apoyo a la hipótesis de alta elasticidad respecto a la tasa de interés”. Los coeficientes de la tasa de interés se hallan en el rango de -2.1 a -6.5 cuando se utiliza el método de estimación no lineal por mínimos cuadrados siendo además de alta significatividad estadística. Ello que sugiere que “existe evidencia en contra de la hipótesis de que el ahorro responde positivamente a la tasa de interés en los países en desarrollo”. [82]. Cuadros 17 y 18. El autor agrega que el éxito empírico de la hipótesis de alta elasticidad respecto a la tasa de interés en estudios anteriores se debe exclusivamente a la inclusión de reformas financieras- con cambios asociados en el presupuesto gubernamental y con cambios en los portafolios del sector privado-.

Gupta muestra que en Asia existe algún apoyo a la hipótesis de la “represión financiera” o del

[77] Balassa B. - The Effects of Interest Rates on Saving in Developing Countries- Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review- pag. 115- Banca Nazionale del Lavoro- Roma- Marzo 1990.

[78] Fry M. - Op. cit. en [42]- pag. 474.

[79] Fry M. - Op. cit. en [43]- pag. 317/318.

[80] Fry M. - Money, Interest and Banking in Economic Development- Johns Hopkins University Press- Baltimore, Maryland- 1988- Op. cit. en [28]- pag. 101.

[81] Giovannini A. - Op. cit. en [41]- pag. 603.

[82] Giovannini A. - Op. cit. en [44]- pag. 204/205.

“estructuralismo financiero” pero en América Latina ninguna de las dos hipótesis puede sostenerse. Sin embargo, encuentra que en ambas regiones “las tasas de interés tienen un signo positivo”...lo que abre la posibilidad de sostener cierta creencia de la hipótesis de la “represión financiera” de que “la liberalización de las tasas de interés, es decir, una elevación del techo de las tasas de interés es conducente a un incremento en el ahorro en los países en desarrollo”. [83].

Para los países asiáticos, el signo del coeficiente es positivo para todas las estimaciones siendo los coeficientes- del rango de 8600 a 16500- significativos en dos de los métodos- TSLSDV y Parks DV-. Para América Latina, la mayoría de los signos de los coeficientes es positivo aunque ninguno de tales coeficientes es estadísticamente significativo. Cuadro 10 y 11.

Schmidt Hebbel y Arrau encuentran que el consumo es insensible a la tasa de interés porque el efecto sustitución se cancela con el efecto ingreso. [84]; [85].

Deaton afirma que los argumentos que suponen que el ahorro responde positivamente a las tasas de interés pueden ser calificados de axiomáticos en virtud de “que no existe una base teórica para este supuesto”. Así, sostiene que las “tasas reales de interés más altas incrementan por cierto el incentivo a posponer el consumo y tienden a hacer crecer el perfil planeado de consumo más rápidamente a lo largo del tiempo, aunque el punto corriente inicial de tal perfil puede moverse hacia arriba o hacia abajo” [86].

Corbo muestra que el consumo no es sensible a las tasas reales de interés y encuentra que “el coeficiente de la tasa de interés es negativo en la mayoría de los resultados pero nunca obtiene niveles de significatividad standard aceptable”. [87]. En efecto, los coeficientes van de -0.001 a 0.008 aunque no son estadísticamente significativos. Cuadro 19.

Edwards- en su revisión sobre el tema- comenta que la evidencia sugiere que “el ahorro tiene un bajo grado de respuesta en relación a las tasas de interés” [88].

El trabajo empírico sobre el tema puede ser de dos tipos- aquéllos que estudian el efecto directo de las tasas de interés sobre el ahorro y aquéllos que estudian la relación entre la tasa

[83] Gupta K. - Op. cit. en [46]- pag. 307.

[84] Schmidt Hebbel K. - Op. cit. en [28]- pag. 101.

[85] Arrau P. - Intertemporal Monetary Economics: Evidence from the Southern Cone of Latin America- Tesis Doctoral- University of Pennsylvania- Philadelphia- 1989- Op. cit. en [28]- pag. 101.

[86] Deaton A. - Saving in Developing Countries: Theory and Review- Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics- pag. 88- World Bank- Washington, D.C.- 1989.

[87] Corbo V. y K. Schmidt Hebbel - Op. cit. en [65]- pag. 104.

[88] Edwards S. - Op. cit. en [66]- pag. 15.

de crecimiento del consumo y el ahorro.

En relación al primer método, un número de estudios arroja resultados diversos. Las estimaciones de Fry arrojan elasticidades positivas, las de Gupta no son robustas en todos los casos mientras que Giovannini encontró poca respuesta positiva del ahorro respecto a la tasa real de interés. En relación al segundo método, Giovannini encontró poca o ninguna influencia de la tasa de interés sobre el ahorro.

En general, Deaton sostiene que “la literatura como un todo no es muy ilustrativa: el valor de este tipo de estudios... es incierto en cualquier caso”. Ello se fundamenta en que “además de la ambigüedad de los resultados empíricos, una de las principales dificultades es nuestra carencia de una teoría aceptada y bien apoyada del crecimiento económico” [89].

A partir de tales resultados, es interesante analizar sus implicancias para la política económica. Así, si el ahorro privado es insensible a la tasa de interés cabe esperar que la reforma financiera que eleva la tasa de interés real no eleve automáticamente, en cambio, el ahorro privado. Por su parte, una baja en la tasa de interés real resultante de una estabilización fiscal- por ejemplo- no deprimiría automáticamente el ahorro privado.

En relación al impacto de las reformas financiera y del mercado de capitales sobre el ahorro privado, se han efectivizado diversas investigaciones. Las mismas concluyen que tales reformas “pueden afectar el ahorro privado a través de varios canales cuyos efectos pueden resultar positivos o negativos” [90].

En primer lugar, las reformas en cuestión pueden mover los portafolios de los ahorristas desde la fuga de capitales hacia la tenencia doméstica de activos e incrementar el ingreso aunque parecen tener poco efecto sobre el ahorro privado. En segundo lugar, la liberalización financiera puede inducir a una profundización financiera que se traduciría en un incremento en los stocks y en los flujos de ahorro financiero. Cabe señalar que este incremento puede simplemente reflejar un cambio de portafolio y no un incremento en el ahorro privado global. Finalmente, la liberalización financiera lleva típicamente a una expansión en el endeudamiento de los consumidores y a restricciones menos severas en los préstamos a los consumidores deprimiendo el ahorro privado.

Los diferentes estudios han utilizado generalmente una medida del dinero en sentido amplio como proxy de la profundización financiera aunque tal medida puede estar positivamente correlacionada con el consumo y, por lo tanto, negativamente con el ahorro. Algunas investigaciones para países en desarrollo han encontrado efectos negativos entre las variables en tanto que para otras tales efectos han sido positivos. La relación entre una medida del dinero en sentido amplio y el ahorro es, pues, ambigua.

[89] Deaton A.- Op. cit. en [86]- pag. 88/89.

[90] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 102.

**Inflación*

La teoría no monetaria de la inflación- que se gestó en el contexto del proceso continuo de aumento de precios en las economías latinoamericanas- acentúa la importancia de los factores reales como causas directas de tal proceso.

Como sostiene Olivera, una característica fundamental de esta teoría consiste en que “el impulso inflacionista proviene de una alteración en las condiciones que determinan los precios relativos y de la consiguiente tendencia a la variación de estos últimos” donde “la inflación es sólo un epifenómeno del desplazamiento de la posición de equilibrio real del sistema”. La estructura de la demanda así como de la oferta cobran interés analítico “por cuanto de ellas dependen las relaciones de valor entre las mercancías”. [91].

Cualquier cambio en la estructura de la demanda o de la oferta producirá un cambio en los precios relativos en virtud de que el ajuste de la estructura de una frente al cambio de la otra constituye un caso excepcional [92].

En consecuencia, “en un medio de inflexibilidad descendente de precios en dinero, cualquier ajuste de las razones de precio rebervera como un incremento en el nivel de precios en dinero” [93].

La teoría de la inflación estructural considera, asimismo, la existencia de dinero pasivo [94].

En forma específica, “los análisis de la inflación estructural ...presuponen la existencia de patrón mercancía; según ellos, el sentido fundamental de la causación va desde el nivel de precios a la oferta monetaria y no viceversa”. [95].

La relación entre la inflación y el ahorro no está específicamente desarrollada dentro del marco teórico descripto. Se sabe, sin embargo, que el efecto del aumento incesante de precios “es tanto mayor cuanto menor la plasticidad de la estructura productiva y la eficiencia de organización del sistema económico” al tiempo que la inflación constituye “una de las mayores

[91] Olivera J.H.G. - La teoría no monetaria de la inflación- El Trimestre Económico- pag. 619- Fondo de Cultura Económica- México- Octubre/Diciembre 1960.

[92] Olivera J.H.G. - La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano- Inflación y estructura económica- pag. 118/139- Paidós- Buenos Aires- 1967.

[93] Olivera J.H.G. - On Structural Inflation and Latin American Structuralism- Oxford Economic Papers- pag. 323- Oxford University Press- Londres- Noviembre 1964.

[94] Olivera J.H.G. - On Passive Money- Journal of Political Economy- pag. 805/814- University of Chicago Press- Chicago- Julio/Agosto 1970.

[95] Olivera J.H.G. - El dinero pasivo- El Trimestre Económico- pag. 696- Fondo de Cultura Económica- México- Octubre/Diciembre 1968.

fuentes de injusticia ...en las relaciones económicas”.[96]. Podría deducirse que el ahorro resulta- en el contexto descripto- asimismo afectado.

Heymann considera que la inflación no es inocua ya que está asociada a bruscas aceleraciones y desaceleraciones de precios así como cambios bruscos en los precios relativos.

En relación a la etiología del fenómeno, el autor considera que “elevados déficits fiscales, inconsistencias en la fijación de precios y resistencias a disminuir el ritmo de aumento de precios y salarios suelen ir juntos y actúan unos sobre otros: una vez que la inflación toma impulso parece difícil que se le pueda atribuir una causa bien definida”. [97].

Además, una economía inflacionaria es distinta de una economía estable no sólo porque las variables nominales crecen más velozmente en el primer caso que en el segundo sino porque tal crecimiento de precios señala un estado de perturbación más general.

El grado de incidencia de la inflación sobre la actividad económica depende de la intensidad del fenómeno. Cuanto mayor es la inestabilidad, los efectos son mayores.

En este contexto, el costo de la inflación proviene no sólo del crecimiento de los precios sino también, y principalmente, de la dificultad de fijar un régimen claro de determinación de políticas así como de la asistematicidad e incompatibilidad de las decisiones privadas. Por esta vía el ambiente macroeconómico y, en particular, el ahorro resultan perjudicados.

El panorama se torna más agudo con alta inflación.

Por su parte, Fanelli y Frenkel señalan que “el régimen de alta inflación puede ser definido como una configuración institucional altamente coordinada que resulta de la plena adaptación a un contexto de gran incertidumbre e inestabilidad”. [98].

La tasa de inflación “permanente” es alta en tanto los mecanismos de propagación muestran una elevada elasticidad de respuesta a los impulsos inflacionarios.

La volatilidad de la tasa de inflación, entendida como la sensibilidad que ésta muestra a shocks reales, monetarios o a la puja distributiva, es mayor bajo el régimen de alta inflación que en otras condiciones. Además, los efectos ingreso y riqueza resultantes de aceleraciones y desaceleraciones de la inflación tienden a potenciarse generando variaciones bruscas e inesperadas en la demanda efectiva. Por esta vía, la volatilidad de la inflación se refleja en la volatilidad del nivel de actividad.

[96] Olivera J.H.G - Inflación estructural y política financiera- Conferencia pronunciada en ocasión del acto de incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas- pag. 14 y 22- Buenos Aires- Mayo/12/1965

[97] Heymann D. - Inflación y políticas de estabilización- Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización- pag. 23/24- Cepal- Buenos Aires- Febrero 1986.

[98] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación- pag. 188- Tesis- Buenos Aires- 1989.

Desde esta perspectiva, la demanda efectiva y la producción están sujetas a la misma inestabilidad experimentada en la tasa de inflación.

Por su parte, Schmidt Hebbel, Webb y Corsetti sostienen que la alta inflación contribuye, a menudo, al estancamiento del producto o a la irrupción de una recesión que se verá reflejada en la variable ingreso. La alta inflación incrementa- asimismo- la inestabilidad económica y la incertidumbre sobre los niveles de ingresos o tasas de retorno futuros.

A nivel teórico, pues, “el efecto de la inflación sobre el ahorro privado es ambiguo puesto que la incertidumbre sobre los valores futuros de activos podrían tanto desalentar el ahorro por un efecto sustitución de una tasa de interés real más baja o alentar el ahorro por motivos precautorios. En forma similar, el incremento en la incertidumbre sobre de las corrientes de ingreso futuro afecta el ahorro privado de manera ambigua, dependiendo de la forma de la función de utilidad subyacente” [99].

La literatura ha profundizado en el estudio del efecto de la reducción de la inflación sobre el ahorro a partir de un análisis de las estabilizaciones basadas en la tasa de cambio.

Más específicamente, se analiza como las estabilizaciones que usan la tasa de cambio como principal ancla nominal están, a menudo, asociadas con un ciclo económico que comienza con un boom expansivo. Durante la fase expansiva, la economía experimenta un boom de consumo y una correspondiente declinación del ahorro. Se ha observado asimismo que la retracción en el consumo es posterior en tanto la economía entra en un proceso recesivo. [100].

Una razón importante para las bajas en las tasas de ahorro en América Latina durante los tempranos noventa es la estabilización de la inflación que ha sido implementada en muchos países. Asimismo, durante tales años la tasa de ahorro se contrajo notablemente para recuperarse sólo en una etapa posterior. [101].

La recuperación del ahorro es congruente con la idea de que la recuperación económica promueve un mayor ahorro interno.

Debe ser señalado que la literatura explícita que “es sólo después de un período de sostenido crecimiento alto que las tasas de ahorro aumentan y éste puede suceder con una demora que puede ser bastante significativa” [102].

La evidencia empírica respecto a la relación entre inflación y ahorro es, sin embargo, diversa. La revisión de los datos revela, por ejemplo, diferentes patrones de ahorro en diferentes países

[99] Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti - Op. cit. en [29]- pag. 534.

[100] Kiguel M. y N. Liviatan - The Business Cycle Associated with Exchange Rate- Based Stabilizations- The World Bank Economic Review- pag. 279/305- World Bank- Washington, D. C.-1992.

[101] Banco Interamericano de Desarrollo - Progreso Económico y Social- Informe 1996- pag. 42/45- Washington, D. C. - 1996.

según el registro de inflación en el período 1976/1988 [103].

Así, los países que- después de 1982- han podido mantener una baja tasa de inflación anual han desplegado tasas de ahorro mayores que aquellos países que experimentaron una alta tasa de inflación en alrededor de 10 puntos porcentuales. Según surge de los datos, en el período 1982/1988, la tasa de ahorro nacional del primer grupo de países alcanzó- en promedio- un 18.3 % en tanto la del segundo representó- en promedio- un 27.6%. Cuadro 20.

La estimación de la función ahorro para una amplia muestra de países en desarrollo con base en los datos anteriores señala que el coeficiente de la tasa de inflación- de -0.004- resulta una variable de baja significatividad estadística aunque de signo negativo en la explicación del comportamiento del ahorro. La investigación agrega que- puesto que las consideraciones teóricas tendrían por hipótesis un signo negativo para la tasa de inflación-, aún esta variable resulta significativa sobre la base de tests estadísticos de una sola rama.[103]. Cuadro 21. Otro análisis econométrico efectúa estimaciones del ahorro en función de un conjunto de variables relevantes para una muestra de países latinoamericanos en el período 1970/1993. El efecto negativo de la inflación no parece ser significativo ni con el signo correcto en todas las especificaciones. Un análisis posterior chequeó si los resultados dependían de los países incluidos en la muestra, en particular, si experimentaron o no alta inflación. Se obtuvo que el efecto negativo de la inflación fue bastante robusto cuando se utilizó un efecto aleatorio y se excluyó a Brasil y a Perú- países con episodios de hiperinflación- de la muestra. Así, por ejemplo, la reducción de la tasa de inflación en diez puntos porcentuales, incrementaría el ahorro como proporción del PBI a precios corrientes en un 0.2 puntos porcentuales del PBI. [104]. Cuadro 12.

Por su parte, un análisis econométrico sobre los determinantes del ahorro para un conjunto de países- asiáticos y latinoamericanos- también considera el período 1970/1993. La reducción permanente en la tasa de inflación mostró reducir temporariamente la tasa de ahorro la que después se incrementa a un nivel cercano al prevaleciente antes de la reducción en la tasa de inflación. En efecto, el coeficiente correspondiente a la tasa de inflación contemporánea es de -0.00069 en tanto el de la tasa de inflación rezagada en tres periodos es de -0.00047. Cuadro 22.

En base a este modelo descripto, se efectuó una simulación del impacto de una estabilización que reduce la tasa de inflación del 1.000 % anual a cero e incrementa en el largo plazo la tasa de crecimiento económico en un 2 % anual. El modelo econométrico predice una declinación de 2 puntos porcentuales en la tasa de ahorro en el período inmediatamente posterior a la

[102] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 13.

[103] Aghevli B. et al. - Op. cit. en [27]- pag. 58/59.

[104] Held G. y A. Uthoff - Op. cit. en [26]- pag. 15/16.

estabilización. “El efecto es transitorio, y eventualmente el mayor crecimiento económico lleva a una mayor tasa de ahorro”. Mientras sea transitorio, sin embargo, el modelo predice que el ahorro necesitará “cinco años para recuperar sus niveles pre- estabilización” [105]. Gráfico 3.

[105] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 25.

**Shocks externos*

Deuda externa

La tasa de ahorro nacional de los países en desarrollo está afectada por shocks de carácter externo.

El efecto de los shocks externos sobre las economías en desarrollo resulta particularmente evidente durante los ochenta en ocasión de la crisis de la deuda.

La anatomía de la crisis y su efecto sobre las economías latinoamericanas puede ser descripta en términos de brechas externa y fiscal así como en términos de los mecanismos de transmisión que tendieron a amplificar los desequilibrios representados por tales brechas.

La literatura enfatiza que el efecto de mayor importancia que la crisis de la deuda produjo en el sector externo fue el de inducir un aumento sin precedentes en los intereses a pagar en el exterior. El impacto fue de gran magnitud puesto que el carácter fuertemente deficitario de la cuenta de servicios financieros obligó a los países de la región a convertir en permanentemente superavitaria la cuenta de bienes y servicios reales.

Asimismo, resulta importante señalar que antes de la crisis de la deuda los periódicos desequilibrios externos causaban inestabilidad de corto plazo mientras que a partir de la crisis de la deuda el desequilibrio del sector externo se hizo estructural.

Además, “ la casi totalidad del endeudamiento externo de los países de la región es del sector público y es por ésto que la crisis de la deuda tomó en la presente década la forma de una crisis fiscal” [106]. Ello implicó una amplificación de la brecha fiscal simultánea con la de la brecha externa.

Resulta interesante visualizar la interacción entre las variables en el contexto del ajuste de las economías latinoamericanas en los años ochenta.

En términos del ajuste convencional, si el sector privado está equilibrado en el sentido que el ahorro es igual a la inversión, cualquier déficit- superávit- del presupuesto del gobierno se reflejará en un déficit- superávit- de las cuentas externas.

La deuda externa rompe el patrón de ajuste tradicional. “El balance comercial así como las cuentas públicas no financieras pueden estar equilibradas, pero el país permanece con un déficit en cuenta corriente... Y la relación causal más probable es justamente la opuesta a la de los modelos convencionales. Es el déficit en cuenta corriente causado por el pago de intereses que causa el déficit público incluyendo los intereses pagados por el Estado. Tenemos un

[106] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Un marco macroeconómico de consistencia para el análisis del ajuste y el cambio estructural en América Latina: Metodología y hechos estilizados- pag. 10- Cedes- Buenos Aires- 1990.

déficit público que no conduce a un exceso de demanda sino que es consecuencia del endeudamiento externo (y, como se verá en próximas secciones, también del interno) del Estado”. [107].

Las consecuencias de generar un superávit comercial a cualquier costo han sido perversas en términos de crecimiento económico. En este contexto, “los aspectos más desoladores del desempeño macroeconómico ...no deben ser buscados tanto en la contracción del producto y de la absorción (o gastos totales) ...sino en las violentas reducciones de la inversión, que perjudican no sólo el crecimiento presente sino también el crecimiento futuro”. [108].

Los años noventa presentan, en cambio, un escenario diferente.

Puede observarse que en 1991 la transferencia neta de recursos hacia América Latina se volvió positiva por primera vez desde 1981. Tal significativo vuelco que experimentó la transferencia neta de recursos obedeció principalmente al mayor ingreso de capitales y, en menor proporción, a la disminución de los intereses y utilidades devengadas.

La tendencia en la transferencia neta de recursos financieros continuó a lo largo de los años noventa. Por su parte, la deuda externa regional siguió creciendo aunque los indicadores de la carga de la deuda- en cambio- mejoraron. Así, declinó la razón entre intereses totales pagados y exportaciones de bienes y servicios habiendo estos últimos mejorado notablemente respecto a su nivel de los ochenta. Del mismo modo, la relación entre deuda externa y exportaciones de bienes y servicios también declinó como consecuencia de las mayores exportaciones puesto que el ritmo de endeudamiento externo se aceleró.

“La situación económica de la región, ... ha cambiado de gran manera en la presente década . La mayoría de los países latinoamericanos ha mostrado una tasa de crecimiento positiva y una caída en la tasa de inflación” [109]. La evolución del sector externo junto a las reformas estructurales explican tal vuelco en las condiciones que América Latina enfrentó en los inicios de los noventa permitiendo- con ello- una considerable mejora en el nivel de actividad y, por lo tanto, en el ahorro y en la inversión.

Términos del intercambio

[107] Bresser Pereira L. - The Perverse Logic of Stagnation: Debt, Deficit and Inflation in Brazil- Journal of Post Keynesian Economics- pag. 508- M.E. Sharpe- Armonk- 1990.

[108] Díaz Alejandro C. - In Toto, I Don't Think We Are in Kansas Anymore- Brookings Panel on Economic Activity- Mimeo- pag. 51- The Brookings Institution- Washington, D.C.- Agosto 1984.

[109] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Macropolicies for the Transition from Stabilization to Growth- pag. 11- Cedes- Buenos Aires- 1993.

Los términos del intercambio constituyen otro shock externo de gran incidencia sobre las economías en desarrollo.

Las fluctuaciones en los términos del intercambio ponen en evidencia un aspecto de la vulnerabilidad de las economías en desarrollo a shocks externos. En efecto, tales economías dependen en mayor medida de exportaciones de origen primario y, en consecuencia, están más expuestas a shocks externos puesto que las fluctuaciones de los precios internacionales de tales productos son mayores.

Durante los ochenta, al igual que con el tema de la deuda externa, el empeoramiento de los términos del intercambio incidió sobre el equilibrio de las cuentas externas.

La reducción, a su vez, del ingreso nacional se tradujo en una reducción del ahorro.

En este caso también, los años noventa presentan un panorama favorable con un impacto del mismo signo sobre la evolución del ingreso nacional y del ahorro.

Una revisión de los datos permite ver que las economías latinoamericanas experimentaron durante el inicio de los ochenta shocks externos negativos sin precedentes desde la crisis de los años treinta. Hacia 1981/1982 “en éstos [Argentina y Chile] y otros países, este giro procíclico en los préstamos tornó a la ya seria declinación en las exportaciones en la peor crisis para América Latina desde los principios de 1930”. [110].

En efecto, el reflujó de préstamos así como el deterioro de los términos del intercambio implicaron un fuerte revés para las economías de la región. La significatividad del shock se vio potenciado por el efecto del mayor pago de intereses originado- a su vez- en el notable aumento en las tasas de interés nominales de los préstamos externos.

Así, entre 1979 y 1983 pueden distinguirse dos periodos claramente diferenciados- uno abarcando el trienio 1979/1981 y el otro, el bienio 1982/1983-. Cuadros 23 y 24.

Un análisis de los datos para seis países latinoamericanos revela que los préstamos nuevos se redujeron significativamente entre uno y otro periodo. Aunque el descenso fue- en promedio- del 100%, debe acotarse, que los nuevos préstamos significaron valores casi nulos como ha sido el caso de Argentina en 1982.

Respecto a los términos del intercambio, el cambio porcentual anual acumulado entre 1978 y 1983 experimentó un considerable descenso en la mayoría de los países considerados.

Por su parte, el pago de intereses implicó para Argentina y Colombia incrementos del orden del 200%. Para otros, el incremento fue menor mientras que en Venezuela, tal rubro pasó de valores negativos a positivos.

En suma, el análisis de los datos indica que “la tasa de ahorro nacional de los países en desarrollo cayó de un promedio del 27 por ciento en 1976-81 a un 22.1/2 por ciento en 1982/

[110] Díaz Alejandro C. - Op. cit. en [108]- pag. 31.

1988".[111].Cuadro 20.

Tal resultado incluye una amplia variedad de experiencias entre los grupos de países pudiendo observarse que las tasas de ahorro declinaron sustancialmente en países con dificultades en el servicio de su deuda externa. En efecto, en tales países, la tasa de ahorro nacional promedió un 23.0% y un 18.1%- en uno y otro periodo respectivamente- en tanto los países que no enfrentaron problemas en el servicio de su deuda externa mantuvieron niveles similares de ahorro.

El análisis estadístico de los determinantes del ahorro para una amplia muestra de países en desarrollo señala que el coeficiente que captura el efecto de la deuda externa es muy significativo. Dicho coeficiente indica que un país que evita los servicios de la deuda externa tiene- en promedio- una tasa de ahorro 5 puntos más alta- ceteris paribus- que un país con problemas de deuda según surge del coeficiente de la variable dummy.[112].Cuadro 21.

Un estudio econométrico sobre los determinantes del ahorro en una muestra de países latinoamericanos y asiáticos señala que una mejora permanente en los términos del intercambio eleva temporariamente la tasa de ahorro aunque no produce efectos permanentes. Así, el coeficiente de los términos del intercambio pasa de 0.054 en el período contemporáneo a 0.029 y a 0.014 en los períodos con uno y dos rezagos respectivamente.[113].Cuadro 22.

En relación a los términos del intercambio, puede obtenerse una conclusión diferente. Aunque los resultados muestran un efecto significativo, los importantes shocks positivos en los términos del intercambio pueden implicar- sin embargo- efectos negativos sobre el ahorro. Es decir, el consumo tiende a ser elástico a los cambios en el ingreso derivados de los efectos de los términos del intercambio. Así, el coeficiente correspondiente a los términos del intercambio está en el rango de -0.06 a -0.12 lo que varía según el método de estimación utilizado.[114].Cuadro12.

[111] Aghevli B. et al. - Op. cit. en [27]- pag. 35.

[112] Aghevli B. et al. - Op. cit. en [27]- pag.58/59.

[113] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 42/43.

[114] Held G. y A. Uthoff - Op. cit. en [26]- pag. 15/17.

**Ahorro: Diferentes enfoques*

El ahorro constituye uno de los aspectos más complejos en la comprensión de los problemas de los países desarrollados así como de los países en desarrollo.

La literatura sobre el tema es vasta y puede ser analizada desde varios puntos de vista.

Así, algunos autores enfocan la temática del ahorro- para los países en desarrollo- desde la perspectiva del modelo de dos brechas, otros desde el de tres brechas, otros desde su relación con el crecimiento, desde su relación con las reformas económicas o- para países en desarrollo y países desarrollados en conjunto- desde una perspectiva internacional.

Modelo de dos brechas

Una explicación de la problemática del ahorro en el contexto del modelo de dos brechas puede ser visualizada según se clasifique a los agentes económicos a nivel nacional en dos sectores- privado y público.

El estudio de “la realidad institucional de América Latina hace ...útil distinguir tres tipos de agentes económicos dentro del sector privado: las familias propiamente dichas, las empresas familiares y las empresas propiamente dichas”. [115].

Las familias propiamente dichas reciben ingresos provenientes de los salarios o de algún retorno sobre sus activos. El elemento básico que determina el ahorro familiar es el nivel de ingreso con las tasas relativas de retorno sobre los diferentes tipos de activos financieros. Por su parte, las empresas familiares son unidades donde es difícil diferenciar claramente las funciones familiar y empresaria. Dentro de este grupo pueden encontrarse, a su vez, dos subgrupos- el de las pequeñas empresas familiares y el de las grandes empresas familiares-. Las pequeñas empresas familiares están mayormente excluidas del sector financiero formal. El costo de colocar sus ahorros en el sistema bancario o en divisas es de tal magnitud que consideran más razonable permanecer en activos tradicionales- ganado o mejoras en la tierra o en el capital de trabajo-.

La situación de las grandes empresas familiares es diferente. Los determinantes del ahorro de este subgrupo son el ingreso y la tasa de retorno de sus propias inversiones. La elasticidad ingreso de sus ahorros es, en este caso, alta puesto que se trata de familias de altos ingresos cuya propensión marginal a consumir es, de manera correspondiente, baja. Además, el ahorro de estas grandes empresas familiares experimentan una sustancial elasticidad respecto a las

[115] Schydowsky D.- Saving, Investment and Synergy of Integration- Mimeo- pag. 27- Departamento de Economía- The American University- Washington, D.C.- 1991.

tasas de los préstamos bancarios.

Finalmente, se encuentran las empresas propiamente dichas. Se trata de unidades cuya propiedad está en manos de un gran número de accionistas anónimos y no difieren de similares unidades en los países desarrollados excepto que en América Latina son escasas. Su monto de ahorro está restringido por su ingreso y en menor medida por su política de dividendos.

El ingreso puede ser considerado, pues, como el determinante fundamental de las motivaciones de ahorro de los agentes del sector privado.

Las estadísticas sobre la distribución del ingreso y del ahorro entre los diferentes grupos no están fácilmente disponibles. Sin embargo, si se supone que las familias propiamente dichas obtienen una tercera parte del ingreso nacional, podría esperarse que- en la mayoría de países de América Latina- el grueso del ahorro del sector privado ocurre en las familias empresarias y en las empresas propiamente dichas.

Respecto al sector público, puede distinguirse dos tipos diferentes de agentes económicos: el gobierno central y las empresas del Estado.

A nivel de gobierno nacional, puede verse que los ingresos corrientes están dirigidos fundamentalmente por el nivel de actividad económica del país lo que en el marco de restricción de divisas en que se desenvuelven las economías de América Latina implica que los cambios en el balance de pagos son el determinante fundamental de los ingresos del gobierno. El gasto del gobierno está también dirigido- en buena medida- por el nivel de actividad por lo que el ahorro del gobierno es fuertemente procíclico. A su vez, como el ciclo está básicamente determinado por el balance de pagos, puede concluirse que el ahorro público es fuertemente procíclico respecto al balance de pagos.

Resulta interesante señalar que los cambios paralelos en el ahorro privado procíclico ocurren según varíe la restricción de divisas por lo que hay una aparente correlación entre la tasa de interés pagada por el gobierno y los niveles de ahorro de los sectores público y privado. Sin embargo, debiera notarse que "esta correlación no resultaría de la elasticidad del ahorro público.... respecto a la tasa de interés sino preferentemente de una reacción de equilibrio general del macro sistema hacia una transferencia de ingreso desde el sector privado hacia el sector público con el cambio consecuente en la composición del gasto" [116].

Dentro del sector público también se encuentran las empresas estatales. Tales instituciones funcionan en forma similar a las empresas propiamente dichas excepto que su carácter estatal cambia sustancialmente los determinantes de sus ingresos así como también de sus costos siendo en ambos casos las consideraciones políticas y la política del gobierno muy importantes. El ahorro generado por tales empresas depende fundamentalmente de su nivel de actividad y del grado en que los superávits generados no sean transferidos a incrementos

[116] Schydlosky D.- Op. cit. en [115]- pag. 33.

en remuneraciones o a otros costos.

Modelo de tres brechas

Durante los ochenta, los países de América Latina experimentaron la peor crisis del periodo de la postguerra.

La crisis fue disparada por el empeoramiento de las variables externas enfrentadas por la región. A nivel doméstico, la magnitud del shock externo negativo fue ampliado por la extrema debilidad del escenario macroeconómico.

En el periodo que precedió al shock, el sector público experimentaba altos déficits, el sector financiero mostraba una marcada fragilidad en tanto que había una tendencia de la economía de generar déficits en cuenta corriente insostenibles.

Estos desequilibrios macroeconómicos eran, a la vez, en una considerable extensión una consecuencia del agotamiento del modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones así como en el Estado como motor de crecimiento seguido por la mayor parte de los países de la región en la postguerra. Por cierto, el impacto de la crisis de la deuda fue tan significativo porque tuvo lugar en un contexto como el señalado.

A un nivel más específico, las “características de la crisis y sus efectos sobre el crecimiento pueden ser sucintamente descriptos en términos de brechas externa y fiscal y en términos de los mecanismos de transmisión que tendieron a amplificar los desequilibrios representados por tales brechas”.[117].

Obviamente, el primer impacto del shock externo negativo significó la amplificación de la brecha externa. El empeoramiento de los términos del intercambio, junto al incremento en las tasas de interés internacionales de inicios de los ochenta llevaron a un gran desequilibrio en cuenta corriente. La mayoría de los países fue incapaz de financiar el mayor desequilibrio debido a la falta de acceso a las fuentes voluntarias de crédito y a la escasez de fondos provenientes de organismos multilaterales. En consecuencia, la posibilidad de suavizar el ajuste incrementando el endeudamiento de corto plazo fue descartado y el principal objetivo de la política macroeconómica pasó a ser la generación de un superávit comercial de magnitud similar a la del déficit en las cuentas de servicios financieros.

Las consecuencias de tratar de generar un superávit comercial a cualquier costo fueron perversas desde el punto de vista de la estabilidad y el crecimiento, en particular porque la política cambiaria fue orientada a incrementar la tasa real de cambio vía devaluaciones nominales. Esto llevó a una significativa aceleración de la inflación en tanto muchos países llegaron a experimentar hiperinflación.

[117] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Op. cit. en [109]- pag 10.

El hecho de que en la mayoría de los países de América Latina la mayor parte de la deuda externa haya estado sostenida por el sector público determinó que el shock externo tuviera un impacto directo sobre las cuentas fiscales. El incremento en la tasa de interés internacional elevó exógenamente los gastos públicos en un contexto en que el gobierno ya estaba enfrentando severos problemas en financiar el déficit público existente lo que implicó que existió una amplificación simultánea de la brecha externa y la brecha fiscal. Tal situación tuvo dos consecuencias importantes a nivel macroeconómico. En primer lugar, dada la estrechez del sistema financiero doméstico y las dificultades para acceder al financiamiento externo, la mayoría de los gobiernos recurrieron a la financiación inflacionaria lo que tornó a la política monetaria en pasiva contribuyendo a validar las presiones inflacionarias provenientes de la devaluación nominal. En segundo lugar, los intentos de reducir el déficit recayeron básicamente sobre la inversión pública lo que- en adición a su efecto directo sobre la inversión global- indujo una reducción en la inversión privada por la existencia de un efecto de “crowding- in” que relaciona a ambas.

Por otro lado, el incremento en la tasa real de cambio y en el desequilibrio público- junto a la aceleración de la inflación y a los mecanismos de indexación existentes- actuaron como correas de transmisión de la crisis en el débil sector financiero existente. Muchos países experimentaron un colapso financiero que tornó extremadamente difícil el financiamiento de los proyectos de inversión.

En este escenario de incertidumbre macroeconómica extrema, existió una importante reducción en las tasas de ahorro y de inversión privadas en tanto que la inversión, el proceso de aprendizaje e innovación así como la competitividad de la economía sufrieron considerablemente. Además, el proceso de crecimiento resultó perjudicado por el hecho de que tal ambiente favoreció la huida de capital como una herramienta defensiva frente a la inflación y a la inestabilidad financiera.

La situación económica de la región experimentó un cambio sustancial en los noventa. A nivel doméstico, los países latinoamericanos lograron efectivizar importantes programas estructurales. A nivel externo se registró- *pari passu*- una caída significativa en la tasa de interés internacional así como una repentina y notable reversión en la dirección de los movimientos de capital.

Tal baja en la tasa de interés tuvo un importante efecto ingreso en términos del ingreso nacional de la región al tiempo que implicó un aliviamiento en la brecha externa vía una reducción en el déficit en la cuenta de servicios financieros. Debe acotarse que la baja en la tasa de interés internacional tuvo, además, un efecto sustitución. Es vía tal efecto que la reducción en la tasa de interés externa hizo más ventajosas a las inversiones en activos financieros emitidos dentro de la región. Del mismo modo, el rendimiento neto de las inversiones en activos productivos también subió.

Los datos en relación a la reversión de los flujos de capital a los países latinoamericanos son muy significativos ya que crecieron alrededor de seis veces en un corto período de tiempo.

Como consecuencia de la baja en el pago de intereses al exterior y de la reversión en la dirección de los flujos de capital, la región experimentó una transferencia neta de recursos negativa por primera vez desde la crisis de la deuda de los tempranos ochenta.

El aflojamiento en el racionamiento del crédito permitió a los países de la región financiar un déficit en cuenta corriente más alto y, en consecuencia, hubo una fuerte reducción en la necesidad de generar un superávit comercial del estilo de los años ochenta.

Con el aflojamiento de la brecha externa, muchos de los mecanismos que contribuyeron a la ampliación de los desequilibrios durante los ochenta fueron desactivados. En primer lugar, la disponibilidad del crédito externo permitió la expansión de la absorción doméstica. En efecto, la reversión en los movimientos de capital fue tan abrupta que tendió a manifestarse un exceso de oferta de divisas externas en muchos países aún con existencia de déficits en la cuenta comercial y en la cuenta corriente. La región como un todo acumuló reservas internacionales y muchos países experimentaron la revaluación de sus monedas domésticas.

“Asimismo, la expansión en el nivel de actividad y el rezago cambiario probaron tener consecuencias beneficiosas sobre la estabilidad macroeconómica”. [118]. Los ingresos fiscales mostraron- en muchos países- una tendencia ascendente por la recuperación en el nivel de actividad. Además, la apreciación de la tasa de cambio en términos reales implicó un menor valor de los intereses de la deuda pública. Si a ello se le agrega el efecto ingreso positivo de la caída en la tasa de interés internacional, puede entenderse la mejora en el equilibrio fiscal de América Latina en los inicios de los noventa.

El rezago en la tasa de cambio jugó también un rol importante en el proceso de estabilización.

En la mayoría de los países éste ha sido un factor clave en la explicación de la significativa caída de la inflación aún en un contexto de expansión en la absorción doméstica.

La mejora en la situación macroeconómica de los países de la región implicó una tasa de crecimiento positiva con una recuperación en las tasas de ahorro e inversión.

Ahorro y modelos de crecimiento

El ahorro puede ser analizado también desde la perspectiva de los modelos de crecimiento.

Los noventa han mostrado un renovado interés por los temas del crecimiento en tanto “la reciente investigación económica... ha arrojado nueva luz sobre los nexos entre ahorro, inversión y crecimiento”. [119].

[118] Fanelli J.M. y R.Frenkel - Op. cit. en [109]- pag.13.

[119] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 88.

La teoría sugiere que cuando las familias tienen acceso al crédito y cuando toman en consideración el futuro en sus decisiones de consumo y de inversión, la mayor parte de las fluctuaciones en el ingreso temporario se ven reflejadas en cambios en el ahorro más que en cambios en el consumo. Diferentes estudios para países en desarrollo como para países desarrollados encuentran que el ahorro no es tan procíclico respondiendo al ingreso temporario menos de lo que la teoría predice.

Si se analiza la relación entre la tendencia en el ingreso y el ahorro privado, se tendrá una idea que es relevante desde la perspectiva del largo plazo.

La mayor parte de los estudios que incluyen al crecimiento en el ingreso real como determinante del ahorro señalan un fuerte efecto positivo del crecimiento del ingreso sobre el ahorro.

Desde el punto de vista de la teoría, tal relación presenta un enigma. Los modelos recientes de la teoría del consumo- el modelo del ingreso permanente de consumidores idénticos que planifican su consumo en un horizonte finito y el modelo del ciclo de vida que abarca generaciones de consumidores de vida finita- predicen un efecto negativo del crecimiento sobre el ahorro cuando los individuos ajustan su consumo corriente hacia arriba en anticipación de un ingreso futuro más alto. El resultado es diferente si se supone, en cambio, que el crecimiento tiene lugar entre generaciones más que dentro de la vida de cada generación. En tal caso, el crecimiento incrementa el ahorro agregado porque el ingreso- y, en consecuencia, el ahorro de las generaciones activas es mayor que el ingreso- y, en consecuencia, el desahorro- de las generaciones pasivas.

Otras hipótesis menos convencionales sobre el comportamiento del consumidor explican la relación positiva entre ahorro y crecimiento de otro modo. Una se refiere a la concentración del crecimiento en las familias con tasas de ahorro altas- familias de clase media así como familias ricas-. Otra hipótesis conexa consiste en que el crecimiento eleva el consumo de los pobres por encima de un nivel de ingreso de subsistencia debajo del cual ellos no pueden ahorrar. Otra hipótesis sugiere que el ahorro de los ricos o de los ancianos puede estar motivado por el deseo de dejar legados de modo que- dentro de un cierto rango de ingreso- el mayor ingreso se verá reflejado primariamente en mayor ahorro que llevan a mayores legados. Los hábitos de consumo que cambian lentamente a pesar del mayor ingreso pueden asimismo contribuir a mayores tasas de ahorro en la fase de un crecimiento rápido. Una mezcla de fuertes hábitos de consumo con ingresos inciertos dando lugar al ahorro precautorio constituye otra línea de investigación. Finalmente, otra hipótesis poco convencional consiste en que los consumidores valoran el consumo y la riqueza por lo que un mayor crecimiento eleva la riqueza. Sin embargo, como la riqueza y el consumo son intercambiables, el consumo sube en menor proporción elevando, por lo tanto, el ahorro.

Una explicación alternativa considera la causalidad opuesta, es decir, que el ahorro es

traducido automáticamente en acumulación de capital y, por lo tanto, en crecimiento y que éste es el mecanismo subyacente en la correlación positiva entre ahorro y crecimiento. La evidencia empírica sostiene que esto puede no ser así y que el ahorro sigue- más que precede al crecimiento-. Investigaciones recientes concluyen que “ la correlación observada entre ahorro y crecimiento reflejan, en parte, una causación inversa yendo desde el crecimiento hacia el ahorro y que las estimaciones tradicionales que fallan al no tomar en cuenta esta endogeneidad de dos vías sobreestiman, probablemente, la contribución del ahorro al crecimiento aún si se mantiene la hipótesis de que el ahorro se traduce enteramente en inversión”. [120].

Respecto a la relación ahorro- crecimiento en la reciente experiencia latinoamericana de los noventa puede verse que los procesos no son tan sencillos. Así, la recuperación del crecimiento después de un período de ajuste y de depresión en el nivel de actividad económica no es automática. La capacidad de los gobiernos para elevar el ahorro es, a menudo, limitada y la escasez del financiamiento externo puede ser una restricción limitante. Los booms de consumo pueden asimismo generar problemas en tanto las euforias del gasto pueden eventualmente explotar. Estos problemas de carácter transitorio- aunque, de sumo interés para los analistas- constituyen una problemática de carácter mayor para los hacedores de política económica. El crecimiento constante resulta elusivo y, las experiencias de crecimiento alto del tipo de las del Este de Asia durante muchos años son excepcionales y difíciles de repetirse. Esta línea de investigación enfatiza, pues, que los modelos tradicionales no alcanzan para dilucidar el nexo entre ahorro y crecimiento por lo que es necesario incorporar nuevos paradigmas a fin de una mejor comprensión de la interacción entre las variables.

Ahorro y reformas económicas

Otra línea de investigación analiza el tema del ahorro para un conjunto de países latinoamericanos y asiáticos concluyendo que:

*El mayor crecimiento precede al ahorro más que a la inversa. Es sólo después de un sostenido período de crecimiento alto que las tasas de ahorro se incrementan y esto puede suceder con una demora que puede ser significativa.

*El principal determinante del ahorro en el largo plazo es el crecimiento económico. De acuerdo a este enfoque, “la tasa de ahorro crónicamente baja de América Latina es fundamentalmente la consecuencia, más que la causa, de la historia de la región de un crecimiento económico bajo y volátil mientras el alto ahorro observado en las economías asiáticas del “milagro” se debe a su alta y menos volátil tasa de crecimiento económico”. [121].

[120] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 91.

*La estabilización y las políticas de reforma con el objetivo de elevar la eficiencia y promover el crecimiento pueden, aunque temporariamente, reducir las tasas de ahorro por muchos años y, en consecuencia, pueden elevar la dependencia de la economía respecto a los flujos de capital potencialmente volátiles.

*Cuando están apropiadamente medidos, los flujos de capital están asociados con declinaciones en el ahorro que son similares en América Latina y en el Sudeste de Asia. Basados en esta evidencia, las conclusiones de política difieren de las convencionales al tiempo que enfatizan los siguientes lineamientos:

*El énfasis de política debería moverse del ahorro y concentrarse en remover los obstáculos al crecimiento. Este cambio de énfasis no es trivial puesto que muchas políticas que elevan la eficiencia y que promueven el crecimiento pueden resultar en- aunque temporarias- prolongadas reducciones en las tasas de ahorro.

*El énfasis de política no debería eludir los resultados inevitables de la estabilización de la inflación y muchas otras políticas de reformas- por ejemplo, una transitoria baja en el ahorro, déficit en cuenta corriente y confianza en los capitales externos- y, debería tratar de reducir la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos durante la transición.

*América Latina debería encontrar vías a fin de cambiar la composición de los flujos de capital a fin de estimular una mayor participación de inversiones directas extranjeras en el total de los flujos. Esta política aseguraría que una mayor participación de recursos posibilitada por los mayores flujos de capital sean invertidos más que consumidos. Sin embargo, a pesar de los méritos de tales inversiones, la evidencia señala que es improbable que los mismos provoquen un cambio significativo en la modalidad en que el ahorro en América Latina responde a tales flujos.

Ahorro en una perspectiva internacional

Si el ahorro es analizado desde una perspectiva internacional [122], puede verse que la tasa mundial de ahorro ha trepado constantemente en los años sesenta dirigidos- en parte- por la tasa de ahorro del Japón. La tasa mundial registró dos picos durante los aumentos del precio del petróleo en los sesenta y ha caído notablemente desde los ochenta.

Los diferentes hitos en la evolución del ahorro a nivel mundial señalan que es conveniente examinar el tema a través de un análisis de tres períodos: los años anteriores al shock del

[121] Gavin M., Hausmann R., y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 22/43.

[122] International Monetary Fund - Saving in a Growing World Economy-World Economic Outlook- pag 84/114- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Mayo 1995.

petróleo, 1960/1972; el período del ajuste a los shocks petroleros, 1973/1980 y el período posterior a dichos shocks, 1981 al presente. Haciendo este corte, la tasa mundial de ahorro promedió el 23% en el primer período, alcanzó un 25% en el período del ajuste y declinó entonces al 22.6%. Gráfico 4.

Si se realiza un análisis de las tasas nacionales de ahorro de los países industriales- que tienen alrededor de la mitad del ahorro mundial- en ahorro público y privado, puede verse que virtualmente toda la declinación tuvo lugar en el ahorro del sector público. En estos países, el ahorro privado promedió un 20% en ambos períodos 1960/1972 y en 1981/ 1993 mientras que el ahorro público cayó de un 4% del producto bruto interno en el período 1960/1972 a sólo un 0.5% en el intervalo 1981/1993 Gráfico 5.

En el último lustro, la tasa de ahorro de las economías avanzadas alcanzó un 21.1% lo que resulta de una tasa de ahorro privado del 19.5 % y de una tasa de ahorro público de 1.6%. Cuadro 25.

En contraste con los valores de tales economías, la tasa promedio de ahorro nacional en los países en desarrollo ha mostrado una tendencia ascendente, de alrededor del 19% del producto bruto interno en 1970 a un 25.8% en 1998. Mucho de este incremento se ha debido a incrementos en los países asiáticos ya que la tasa de ahorro de éstos pasó del 21% en 1969 al 32.4% en 1998 lo que básicamente se produjo por los incrementos en las tasas de ahorro privadas Gráfico 6 y Cuadro 25.

La tasa agregada de ahorro en los países en desarrollo del hemisferio occidental subió durante los setenta, pero ha sido declinante desde 1989 básicamente por las bajas en las tasas de ahorro privado. Así, la tasa promedio de tales países promedió un 18.4% en el período 1994/1998 que resulta notoriamente inferior a la de 26.5% alcanzada por el promedio de los países en desarrollo en igual lapso. Entre los factores responsables de la caída en la tasa de ahorro en tales países se encuentran los mayores flujos de capital y la liberalización financiera que permitieron un mayor acceso al endeudamiento doméstico y externo. Cuadro 25.

Las tendencias del ahorro en muchos países del este europeo- en transición- son difíciles de ser analizadas por la escasez de los datos. Las tasas de ahorro en estos países eran altas antes de la transición y probablemente hayan declinado durante los primeros años de tal período. La mayoría de estos países han experimentado, además, un significativo desahorro público por lo que cabe poca duda que las tasas de ahorro agregado de estos países son mucho más bajas de lo que eran antes de la transición.

La revisión de los datos sugiere que las tasas de ahorro nacional tienden a crecer abruptamente cuando se incrementa el ingreso per cápita y que las tasas de ahorro tienden a estabilizarse o aún a declinar suavemente en economías de altos ingresos. Tasas de ahorro muy bajas son frecuentemente observadas en países de ingresos per cápita bajos, en parte debido a que la subsistencia limita la capacidad de ahorrar. La tendencia de las tasas de ahorro

a elevarse sustancialmente en los países de ingresos medios es particularmente alta en las nuevas economías industriales del Asia. Por su parte, la estabilización en las tasas de ahorro o aún la declinación en ciertos países- Canadá, el Reino Unido y los Estados Unidos- puede ser asociada al hecho de tratarse de países con altos ingresos per cápita. Las perspectivas respecto a que la oferta de ahorro global encuentre las demandas mundiales de inversión pueden hacerse tanto en términos de la cantidad efectiva de ahorro así como de la capacidad de moverse entre los límites internacionales. Como puede predecirse, “los oferentes mayores de ahorro son, además, las economías más grandes... El hecho de que los países industriales oferten alrededor de la mitad del ahorro mundial, sin embargo, subestima su rol puesto que la mayoría de los países en desarrollo así como los países en transición no están completamente integrados a los mercados financieros mundiales. Los países industriales aún dominan los mercados mundiales de capital” según ha sido analizado de manera vasta por la literatura [123].

[123] International Monetary Fund - Op. cit en [122]- pag. 89.

Cuadro 1

Ingreso Nacional, Total y Per Cápita de Estados Unidos
A Precios de 1929

DECADE	AVERAGE PER YEAR			% CHANGE FROM DECADE TO OVERLAPPING DECADE		
	National Income (\$ bill.) (1)	Population (mill.) (2)	Per Capita (\$) (1)÷(2) (3)	National Income (4)	Population (5)	Per Capita (6)
1 1869-78	9.3	43.5	215			
2 1874-83	13.6	48.8	278	+45.6	+12.2	+29.3
3 1879-88	17.9	54.8	326	+31.4	+12.1	+17.3
4 1884-93	21.0	61.2	344	+17.7	+11.7	+5.5
5 1889-98	24.2	67.6	357	+14.9	+10.6	+3.8
6 1894-03	29.8	74.3	401	+23.1	+9.8	+12.3
7 1899-08	37.3	81.5	458	+25.5	+9.8	+14.2
8 1904-13	45.0	89.6	502	+20.5	+9.9	+9.6
9 1909-18	50.6	97.7	517	+12.4	+9.0	+3.0
10 1914-23	57.3	105.0	546	+13.3	+7.4	+5.6
11 1919-28	69.0	112.8	612	+20.6	+7.5	+12.1
12 1924-33	73.3	120.6	607	+6.1	+6.9	-0.8
13 1929-38	72.0	126.0	572	-1.7	+4.4	-5.8
<i>Averages (geometric means)</i>						
14 Lines 2-13				+18.6	+9.3	+8.5
15 2- 5				+26.8	+11.6	+13.5
16 6- 9				+20.3	+9.6	+9.7
17 10-13				+9.3	+6.5	+2.6
18 2- 5				+26.8	+11.6	+13.5
19 5- 8				+20.9	+10.0	+9.9
20 8-11				+16.6	+8.5	+7.5

COLUMN

1 *National Product since 1869*, Table II 16, col. 10.2 *Averages of annual estimates in Statistical Abstract, 1942*, p. 11.

Fuente: Kuznets S. - *National Income: A Summary of Findings*- pag 32-
National Bureau of Economic Research- New York- 1946.

Cuadro 2

Ingreso Nacional de Estados Unidos
 Porcentaje de Distribución entre Flujos de
 Bienes a Consumidores y a Formación Neta de Capital

DECADE	CURRENT PRICES		1929 PRICES	
	Flow of Goods to Consumers (1)	Net Capital Formation (2)	Flow of Goods to Consumers (3)	Net Capital Formation (4)
1 1869-73	87.9	12.1	86.3	13.7
2 1874-83	87.0	13.0	85.6	14.4
3 1879-88	86.8	13.2	85.4	14.6
4 1884-93	85.9	14.1	83.9	16.1
5 1889-98	85.9	14.1	83.8	16.2
6 1894-03	86.4	13.6	85.2	14.8
7 1899-08	87.4	12.6	86.4	13.6
8 1904-13	87.9	12.1	86.9	13.1
9 1909-18	87.5	12.5	87.0	13.0
10 1914-23	87.6	12.4	88.6	11.4
11 1919-28	89.1	10.9	89.8	10.2
12 1924-33	93.3	6.7	94.0	6.0
13 1929-38	98.0	2.0	98.6	1.4
<i>Averages</i>				
14 Lines 1-5	86.7	13.3	85.0	15.0
15 5-9	87.0	13.0	85.9	14.1
16 9-13	91.1	8.9	91.6	8.4
17 1-5	86.7	13.3	85.0	15.0
18 4-8	86.7	13.3	85.3	14.7
19 7-11	87.9	12.1	87.8	12.2

Calculated from estimates in *National Product since 1869*, Table II 16, col. 1, 3, 6, and 8.

Fuente: Idem Cuadro 1- pag. 53.

Cuadro 3

Razón Media de la Formación de Capital al Producto Interno o Nacional,
Grupos de Países Clasificados según su Producto Pér Capita
(Con base en las cifras a precios corrientes para los años posteriores a la segunda
guerra mundial, principalmente 1950/1955)

Razones	Grupos de países según su producto per capita							Grupos más amplios		
	I (1)	II (2)	III (3)	IV (4)	V (5)	VI (6)	VII (7)	I+II (8)	III+IV (9)	V+VI+VII (10)
<i>A. Todos los países</i>										
<i>I. Formación bruta de capital</i>										
1. Número de países	8	7	6	9	4	7	5	15	15	16
2. Razón media F.B.C.I./P.I.B. (%)	21.3	23.3	17.2	15.7	18.2	17.1	13.3	22.2	16.3	16.2
3. Razón media de la variación neta en los archivos internacionales a la F.B.C.I. (%)	0.8	-5.3	-40.4	-1.1	-18.4	-1.7	-29.7	-2.1	-16.9	-14.6
4. Razón media de la variación neta en los archivos internacionales al P.I.B. (%)	0.0	-1.3	-7.4	-1.1	-2.2	-1.5	-2.1	-0.6	-3.6	-1.8
5. Razón media F.B.C.N./P.N.B. (%)	21.3	22.2	9.8	14.8	16.0	16.3	11.6	21.7	12.8	14.8
<i>II. Formación neta de capital</i>										
6. Número de países	6	5	5	5	2	5	4	11	10	11
7. Razón media del consumo de capital a la F.B.C.F.I. (%)	43.4	32.3	38.4	34.4	36.4	38.5	46.2	38.4	36.4	40.9
8. Razón media, F.N.C.N./F.B.C.N. (%)	62.1	64.2	-2.3	60.4	36.2	61.7	38.1	63.1	29.1	48.5
9. Razón media, F.N.C.N./P.N.N. (%)	14.5	16.0	3.1	8.9	11.5	11.9	12.3	15.2	6.0	12.0
<i>B. Países, excluyendo dependencias y casos excepcionales</i>										
<i>I. Formación bruta de capital</i>										
10. Número de países	8	7	4	9	3	5	2	15	13	10
11. Razón media, F.B.C.I./P.I.B. (%)	21.3	23.3	16.2	15.7	20.0	14.4	11.4	22.2	15.9	15.5
12. Razón media de la variación neta en los activos internacionales a la F.B.C.I. (%)	0.6	-5.3	-17.7	-1.1	-3.0	-5.9	-15.6	-2.2	-6.2	-7.0
13. Razón media de la variación neta en los archivos internacionales al P.I.B. (%)	0.0	-1.3	-2.8	-1.1	-0.2	-0.5	0.4	-0.6	-1.6	-0.4
14. Razón media, F.B.C.N./P.N.B. (%)	21.3	22.2	13.3	14.8	19.8	13.9	11.8	21.7	14.3	15.2

Fuente: Kuznets S.- Aspectos cuantitativos del desarrollo económico-
pag. 78/79- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos-
México- 1964.

Cuadro 3
Continuación

Conclusión

Razones	Grupos de países según su producto per capita							Grupos más amplios		
	(1) I	(2) II	(3) III	(4) IV	(5) V	(6) VI	(7) VII	1+II (8)	III+IV (9)	V+VI+VII (10)
II. Formación neta de capital										
15. Número de países	6	5	3	5	1	4	2	11	8	7
16. Razón media del consumo de capital a la F.B.C.F.I.	43.4	32.3	46.9	34.4	33.1	44.0	65.3	38.4	39.1	48.5
17. Razón media, F.N.C.N./F.B.C.N. (%)	62.1	64.2	44.9	60.4	76.4	58.6	— 4.6	63.1	54.6	43.1
18. Razón media, F.N.C.N./P.N.N. (%)	14.5	16.0	6.1	8.9	23.2	9.7	7.0	15.2	7.9	10.9

La fuente básica para este cuadro ha sido la Estadística de Ingreso y Gasto Nacional, *Statistical Papers, Series H, No 10*, publicado en enero de 1957 por la O.N.U. Se utilizaron datos correspondientes a 46 países, excluyéndose aquellos cuya población era menor de un millón de habitantes.

Para cada uno de los 46 países utilizados, se sumaron los datos de la formación de capital y los de producto nacional correspondientes a los años utilizados; del periodo que siguió a la Segunda Guerra Mundial (por lo general, 1950-55). Estos dos totales para los periodos respectivos se relacionaron entre sí para obtener la razón de cada país. Por tanto, las proporciones así calculadas están ponderadas por la magnitud del denominador de cada año. A continuación se agruparon los países según su producto per capita y se calcularon las medias aritméticas no ponderadas de las razones.

Los totales de formación de capital empleados en este cuadro son: F.B.C.F.I. = formación bruta de capital fijo interno; F.B.C.I. = formación bruta de capital interno (incluyendo adiciones a las existencias); F.B.C.N. = formación bruta per capita nacional, es decir, bruta interna más cambios netos en los archivos internacionales; F.N.C.N. = formación neta nacional de capital (es decir, deducido el consumo de capital). Los totales utilizados para el producto nacional son: P.I.B. = producto interno bruto (excluyendo el movimiento neto del ingreso de factores entre el país y el exterior); P.N.B. = producto nacional bruto; P.N.N. = producto nacional neto. Todos los totales son precios corrientes de mercado.

La sección B excluye las dependencias y algunos casos excepcionales. Especialmente se han excluido: Puerto Rico e Israel (Grupo III); Jamaica (Grupo V); Rhodesia y Nyasalandia y la Costa de Oro (Grupo VI); Nigeria, Corea del Sur y el Congo Belga (Grupo VII).

Fuente: Kuznets S.- Aspectos cuantitativos del desarrollo económico - pag. 80- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos-México- 1964.

Cuadro 4

América Latina: Función Ahorro

$$S_s = a_0 + a_1 Y_s$$

Country	Period	a_0	a_1	t_1	R^2
Argentina	1951-64	-998.2	.30	4.0	.50
Bolivia	1952-61	-233.7	.53	2.4	.28
Brazil	1950-63	270.5	.16	9.9	.87
Chile	1950-64	35.4	.10	3.7	.44
Columbia	1950-64	447.2	.09	3.1	.34
Costa Rica	1950-63	72.3	-.03	-1.2	.00
Ecuador	1950-64	4.6	.16	13.2	.92
El Salvador	1950-64	107.8	-.07	-1.3	.00
Guatemala	1950-64	110.8	.09	3.8	.45
Honduras	1950-64	56.0	-.01	-.2	.00
Mexico	1950-64	166.1	.14	5.6	.66
Nicaragua	1950-64	22.3	.08	2.3	.19
Panama	1954-64	-12.1	.15	5.5	.71
Paraguay	1950-64	0.1	.13	4.0	.48
Peru	1950-63	5.9	.23	6.9	.76
Venezuela	1950-64	1,692.3	.09	3.3	.36
Average			.134		
Median			.10-.13		

Fuente: Chenery H. y P. Eckstein- Development Alternatives for Latin America- Journal of Political Economy- pag. 998- University of Chicago Press- Chicago- Julio/Agosto 1970.

Cuadro 5

América Latina: Función Ahorro

$$S_t = a_0 + a_1 Y_t$$

Country	Period	a_0	t_0	a_1	t_1	R^2	d.w.	APS
Argentina	1950-68	-100.82*	5.075	0.294*	13.987	.913	1.51	0.132
Bolivia	1953-68	337.02	2.083	0.097	1.510	.066	2.42	0.059
Brazil	1950-67	4.15	0.599	0.140*	14.468	.925	2.41	0.147
Chile	1960-68	1.64	1.826	0.047	0.886	-.028	0.94	0.146
Colombia	1950-68	0.73	1.750	0.151*	8.359	.793	1.18	0.137
Costa Rica	1953-66	-163.14	1.683	0.107*	6.177	.726	2.41	0.130
Dominican Republic	1953-68	193.71*	5.038	-0.114*	2.442	.262	0.88	0.132
Ecuador	1953-67	1.32*	4.405	0.035	1.778	.134	1.49	0.136
El Salvador	1958-68	42.72	1.149	0.087*	4.252	.634	1.56	0.112
Guatemala	1953-68	-68.15*	3.618	0.163*	9.989	.884	0.82	0.100
Honduras	1953-68	-27.67*	2.907	0.148*	7.688	.806	1.17	0.101
Mexico	1950-67	-4.54*	2.935	0.159*	16.487	.941	1.43	0.135
Nicaragua	1953-68	-98.17	0.963	0.164*	4.912	.623	1.22	0.198
Panama	1960-68	-59.95*	3.024	0.295*	6.962	.850	1.53	0.199
Paraguay	1962-70	-4.76	1.620	0.190*	3.860	.630	1.88	0.120
Peru	1950-68	4.67*	3.412	0.122*	6.095	.668	0.96	0.198
Uruguay	1955-68	0.32	0.253	0.076	0.396	-.069	3.14	0.125
Venezuela	1950-66	1.41*	4.452	0.186*	13.824	.911	1.36	0.256
Average					0.132			0.139
Median				0.150				0.130

Sources: UNITED NATIONS, *Yearbook of national account statistics*; OECD, *National accounts of less developed countries* [103, 1968 and 104, 1970]; and BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY, *Cuentas Nacionales* [6, 1971].

A* indicates significance at the 5% level; * indicates significance at the 1% level.

Fuente: Mikesell R. y J. Zinser- The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature- Journal of Economic Literature- pag. 5- American Economic Association- Nashville- Marzo 1973.

Cuadro 6

Ahorro Per Cápita en América Latina

$$(S_t/\text{Pop}) = a_0 + a_1(Y_t/\text{Pop})$$

Time Period	20 Countries				6 Richer Countries*				14 Poorer Countries			
	a_0	a_1	t_1	R^2	a_0	a_1	t_1	R^2	a_0	a_1	t_1	R^2
1950-52	-21.3	.26	10	.85	-18.9	.45	7.5	.93	-8.3	.20	.0	.80
1956	-22.0	.24	10	.85	—	—	—	—	—	—	—	—
1958-60	-19.9	.22	9.8	.84	-25.0	.35	6.3	.91	-12.3	.20	6.2	.76
1961	-17.0	.21	9.9	.85	—	—	—	—	—	—	—	—

Source: Luis Landau [77, 1969, pp. 87-90].

* The "Richer Countries" are Argentina, Chile, Cuba, Panama, Uruguay, and Venezuela.

Fuente: Landau L.- Differences in Saving Ratios Among Latin American Countries- Tesis Doctoral- pag 37/39- Departamento de Economía- Harvard University- Cambridge- 1969.

Cuadro 7

Funciones Ahorro
para Siete Países Asiáticos en Desarrollo

	c	\bar{g}	y	$1/y^3$	$1/y^4$	$d - i^*$	$b - i^*$	S/fY	$(S/fY)_{t-1}$	\bar{R}^2	F
2LSLSDV (1)	-0.580 (-4.981)	0.209 (1.917)	0.130 (5.766)			0.160 (2.093)		-0.456 (-3.837)	0.153 (1.445)	0.84	33
2LSLSDV (2)	-0.665 (-6.436)	0.247 (2.264)	0.149 (8.054)			0.188 (2.462)		-0.505 (-4.309)		0.83	34
2LSLSDV (3)	1.125 (5.956)	0.563 (3.448)		-52.937 (-5.179)	668.264 (4.496)	0.185 (1.958)		-0.498 (-3.415)	0.149 (1.133)	0.76	19
2LSLSDV (4)	1.240 (7.432)	0.604 (3.632)		-56.838 (-5.659)	700.960 (4.606)	0.210 (2.191)		-0.544 (-3.723)		0.73	18
2LSLSDV (5)	-0.598 (-3.056)	0.207 (1.880)	0.130 (5.727)				0.140 (1.766)	-0.476 (-3.818)	0.162 (1.521)	0.83	32
2LSLSDV (6)	-0.692 (-6.673)	0.246 (2.235)	0.151 (8.077)				0.169 (2.136)	-0.534 (-4.361)		0.82	33
2LSLSDV (7)	1.117 (5.848)	0.572 (3.449)		-53.879 (-5.176)	683.789 (4.510)		0.180 (1.832)	-0.534 (-3.462)	0.156 (1.171)	0.75	18
2LSLSDV (8)	1.236 (7.287)	0.616 (3.641)		-58.103 (-5.681)	720.268 (4.634)		0.206 (2.048)	-0.587 (-3.806)		0.72	17

Note:

 S/fY = ratio of national saving to GNP. y = natural logarithm of *per capita* real income expressed in 1970 US dollars. \bar{g} = growth rate in real GNP expressed in proportional rather than percentage terms. d = nominal deposit rate of interest on 12-month time deposits expressed in proportional rather than percentage terms. b = nominal government bond yields (India, Korea) or short-term loan rate (Burma, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan) expressed in proportional rather than percentage terms. i^* = expected rate of inflation estimated individually for each country in a simple demand for money function using the Almon polynomial lag technique. S/fY = ratio of foreign saving, i.e. balance-of-payments deficit on current account minus net factor income from abroad, to GNP ($Sf = I - Sd$).

The instrumental variables used in all the equations in this table are growth rates in population, real exports and real investment, the ratios of foreign saving and exports to GNP, the real deposit and government bond rates of interest, overvaluation of the domestic currency measured by the ratio of the black- or free-market rates to the official exchange rate, lagged *per capita* real money balances in natural logarithms, lagged ratio of national saving to GNP, *per capita* real income in logarithms (y), $1/y^3$, $1/y^4$ and country dummy variables.

Fuente: Fry M.- Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression- World Development- pag. 319- Pergamon Press Ltd.- Oxford- 1980.

Cuadro 8

La Tasa de Ahorro
en Siete Países Asiáticos

Real income growth	$\ln(y)$	$1/\ln(y)^2$	$1/\ln(y)^*$	Real interest rate	Foreign savings	Lagged dependent variable	R^2
Excluding Korea's 1967 and 1968							
0.068 (0.742)	0.170 (5.241)	—	—	0.089 (1.122)	-0.328 (-3.927)	0.075 (0.549)	0.99
0.037 (0.517)	0.187 (14.758)	—	—	0.102 (1.362)	-0.342 (-4.329)	—	0.99
0.284 (2.229)	—	-37.102 (-4.572)	401.649 (4.012)	0.103 (1.067)	-0.257 (-2.675)	0.251 (1.525)	0.99
0.166 (1.821)	—	-45.140 (-8.120)	439.998 (5.041)	0.118 (1.369)	-0.283 (-3.326)	—	0.99
Larger sample							
0.357 (4.128)	0.068 (2.938)	—	—	0.050 (-0.934)	-0.109 (-1.661)	0.538 (5.134)	0.99
0.076 (1.305)	0.180 (24.787)	—	—	-0.018 (-0.369)	-0.176 (-2.893)	—	0.99
0.402 (4.394)	—	-15.187 (-2.846)	144.857 (2.506)	-0.052 (-0.923)	0.072 (-1.046)	0.571 (5.553)	0.99
0.109 (1.558)	—	-39.647 (-14.101)	350.671 (7.780)	-0.016 (-0.313)	-0.098 (-1.525)	—	0.99

*T statistics in parentheses.

Fuente: Giovannini A.- Saving and the Real Interest Rate in LDCs- Journal of Development Economics- pag. 200- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- Agosto 1985.

Cuadro 9

Determinantes del Ahorro Familiar
con el Ahorro del Sector Familiar como Porcentaje del Ingreso Disponible Familiar
en Diez Países en Desarrollo

Estimation technique	<i>Independent variable</i>										
	Trend income (log)	Income growth rate (five-year average)	Deviation of income from trend (log)	Transfers to households (ratio to income)	Real interest rate	Inflation rate	Beginning of period quasi-money (ratio to income)	Foreign saving (ratio to income)	Dependency ratio	Urban population ratio	R ²
1. OLS ^a	0.03 (1.4)	0.75 (6.2)	0.12 (0.8)	-0.32 (-1.7)	-0.10 (-0.8)	-0.06 (-0.6)	-0.03 (-1.0)	-0.23 (-4.3)	-0.48 (-3.2)	-0.001 (-2.1)	0.646
2. Fixed effect	0.26 (5.4)	0.54 (4.2)	0.30 (2.5)	-0.40 (-2.1)	-0.08 (-0.7)	-0.14 (-1.5)	-0.19 (-3.1)	-0.14 (-2.8)	0.83 (2.5)	0.0001 (0.1)	0.811
3. Random effect ^b	0.04 (1.6)	0.70 (5.8)	0.19 (1.3)	-0.38 (-1.9)	-0.13 (-1.1)	-0.13 (-1.2)	-0.06 (-1.7)	-0.18 (-3.4)	-0.54 (-3.1)	-0.001 (-1.6)	0.703
4. Fixed effect with instrumental variables	0.25 (4.6)	0.51 (3.5)	0.27 (2.0)	-0.42 (-2.1)	-0.19 (-0.7)	-0.23 (-1.0)	-0.18 (-3.0)	-0.12 (-2.2)	0.75 (2.0)	0.0004 (0.2)	0.809
5. Fixed effect with instrumental variables ^c	0.22 (3.1)	0.56 (3.9)	0.26 (1.8)	-0.19 (-0.7)	0.15 (-0.5)	n.a.	0.16 (-2.3)	-0.14 (-2.7)	0.56 (1.0)	-0.0004 (-0.2)	0.765
6. Fixed effect ^d	0.26 (5.7)	0.56 (4.4)	0.31 (2.8)	-0.38 (-2.0)	n.a.	-0.08 (-1.9)	-0.18 (-3.2)	-0.14 (-3.1)	0.87 (2.7)	-0.0001 (-0.04)	0.812

n.a. Not applicable.

Note: *t*-statistics are in parentheses.a. Breusch-Pagan test for the null hypothesis of the absence of individual effects in the errors: $\chi^2 = 15.99$ (*P*-value = 0.00006).b. Hausman specification test for the null hypothesis of random-effect estimators equal to fixed-effect estimators: $\chi^2 = 28.4$ (*P*-value = 0.002).

c. Inflation rate is omitted variable.

d. Real interest rate is omitted variable.

Fuente: Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti- Household Saving in Developing Countries: First Cross-Country Evidence- The World Bank Economic Review- pag. 540- World Bank- Washington, D.C.- 1992.

Cuadro 10

Ahorro Agregado
Estimaciones para América Latina

Dependent Variables	OLS DV		TSLSDV		Fuller-Battese Method		Parks DV Methods	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Constant	-68598.0 (1.86)	-27785.0 (1.28)	-104110.0 (2.19)	-88103.0 (3.08)	-25066.0 (0.65)	1982.70 (0.07)	-33555.8 (2.15)	146739.0 (3.99)
YP	0.2607 (7.97)	0.1903 (7.78)	0.1804 (5.05)	0.1341 (4.77)	0.2392 (9.62)	0.1973 (9.12)	0.2646 (12.20)	0.2864 (4.64)
YT	0.9734 (11.42)	0.2455 (1.95)	1.009 (12.12)	0.4318 (1.90)	0.9943 (12.20)	0.3260 (2.89)	0.9920 (39.55)	0.3010 (1.26)
PE	-306.81 (0.49)	998.55 (2.09)	-206.88 (0.27)	971.99 (1.36)	-909.16 (1.53)	773.48 (1.50)	1979.08 (37.4)	431.17 (0.22)
PU	-919.87 (1.99)	-1013.3 (3.79)	-178.12 (0.32)	-408.65 (1.20)	-565.65 (1.87)	-597.00 (2.02)	-263.79 (1.88)	-1003.51 (0.85)
NI	1667.5 (1.20)	1157.7 (1.43)	1562.3 (1.01)	1415.7 (1.36)	606.13 (0.66)	-1248.81 (1.59)	2522.10 (1.36)	3748.72 (0.63)
FTR	118900.0 (0.62)	-96988.0 (0.85)	371270.0 (1.28)	252050.0 (1.46)	54124.0 (0.42)	73968.0 (0.74)	-83075.0 (1.53)	-664630.0 (4.54)
VE	-70.72 (0.11)	-929.43 (2.04)	808.62 (1.17)	-159.52 (0.26)	-469.94 (0.86)	-1784.49 (3.90)	653.53 (0.88)	-292.6 (0.15)
FS		110.73 (7.00)		92.33 (3.05)		100.16 (6.47)		94.74 (2.84)
SL		0.0496 (0.87)		0.1084 (1.37)		-0.0260 (0.51)		0.0935 (1.45)
SEE/MSE	5148.2	2965.8	4627.8	2861.6	24060356.	10406037.0	0.2322	0.1725

Fuente: Gupta K.- Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate- Review of Economics and Statistics- pag. 309- Harvard University- Amsterdam- Mayo 1987.

Cuadro 11

Ahorro Agregado
Estimaciones para Asia

Dependent Variables	OLSDV		TSLSDV		Fuller-Battese Method		Parks DV Methods	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Constant	-629030.0 (5.60)	-527010.0 (2.78)	-693890.0 (4.75)	-440240.0 (1.14)	-159358.0 (2.15)	-106315.0 (1.55)	-69126.4 (1.35)	-63920.5 (0.59)
YP	0.0971 (1.13)	0.0491 (0.42)	-0.0433 (0.38)	-0.2517 (0.87)	0.1303 (2.03)	0.0696 (0.98)	0.0632 (1.23)	0.0588 (0.57)
YT	0.6685 (5.16)	0.6902 (4.90)	0.8755 (5.64)	1.0704 (3.74)	0.5975 (5.60)	0.6141 (5.55)	0.3796 (5.50)	0.3895 (4.51)
PE	4427.8 (4.10)	4460.2 (3.97)	6469.7 (4.93)	7348.9 (4.19)	3453.6 (5.22)	3694.37 (5.40)	3835.4 (5.59)	3995.04 (3.12)
PL	1387.6 (2.80)	1391.5 (2.73)	2216.5 (3.62)	2749.8 (3.01)	1122.3 (3.03)	1104.67 (3.03)	1327.88 (11.30)	1310.32 (3.87)
NI	4589.6 (1.46)	5622.1 (1.59)	10466.0 (2.62)	16515.0 (2.02)	2515.2 (0.99)	3878.60 (1.40)	9023.20 (5.39)	8637.33 (4.52)
FIR	486870.0 (2.35)	404370.0 (1.68)	899630.0 (3.28)	863730.0 (2.66)	240819.0 (2.21)	204176.0 (2.14)	964209.0 (9.82)	679147.0 (8.15)
VE	101.05 (0.11)	814.83 (0.67)	19.611 (0.02)	1750.5 (0.72)	689.4 (0.08)	1321.49 (1.44)	892.9 (1.99)	866.751 (0.91)
FS		9.20 (0.94)		17.81 (0.83)		13.32 (1.78)		3.3316 (0.35)
SL		0.0617 (0.37)		0.2186 (0.66)		0.0839 (0.72)		0.0185 (0.15)
SEE/MSE	1331.9	1356.9	1159.1	1267.2	1548793.6	1677929.5	0.4456	0.4682

Fuente: Idem Cuadro 10- pag. 308.

Cuadro 12

América Latina
Determinantes del Ahorro Nacional

(gns = GNS/GDP)

	(1)	(2)	(3)	(4)
Constant			0.051 (2.464)	0.050 (2.301)
Per capita income (10 ⁻³)	0.063 (8.21)	0.065 (7.96)	0.036 (9.33)	0.041 (10.32)
Inflation	0.001 (2.01)	-0.002 (0.33)	0.001 (2.868)	-0.024 (3.978)
Growth	0.217 (5.01)	0.246 (4.91)	0.214 (4.52)	0.208 (3.42)
Dependency ratio	0.037 (1.53)	0.048 (1.85)	0.096 (4.52)	0.092 (4.19)
Terms of trade effect	-0.124 (3.92)	-0.124 (3.78)	-0.081 (2.47)	-0.062 (1.89)
Foreign savings	-0.433 (9.34)	-0.440 (8.93)	-0.424 (8.03)	-0.421 (7.78)
Method	LSDV	LSDV	GLS	GLS
No. Observations	360	312	360	312
R ²	0.67	0.69	0.45	0.50

Source: ECLAC, on the basis of official data.

(1), (3) Full sample.

(2), (4) Excludes Brazil and Peru.

t-statistics in parenthesis

Fuente: Held G. y A. Uthoff- Indicators and Determinants of Savings for Latin America and the Caribbean- Working Paper N° 25- pag. 25- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Naciones Unidas- Santiago de Chile- Abril 1995.

Cuadro 13

Ahorro y Flujos de Capitales, 1970/1995: Este del Asia y América Latina
(Como porcentaje del PBI, componentes cíclicos)

Country or region	HP filter		Kalman filter		BN filter	
	Correlation coefficient	t-Statistic	Correlation coefficient	t-Statistic	Correlation coefficient	t-Statistic
East Asia ^a	-0.14	-1.75	-0.25	-1.89	-0.20	-1.97
Indonesia	-0.37	-1.96	-0.46	-2.07	-0.32	-2.11
Korea	-0.61	-3.77	-0.56	-3.02	-0.72	-4.06
Malaysia	-0.06	-0.28	-0.15	-1.22	0.02	0.13
Singapore	-0.03	-0.17	-0.14	-1.84	-0.16	-1.77
Thailand	0.06	0.28	-0.25	-0.10	-0.12	-0.32
Latin America ^b	-0.08	-1.88	-0.12	-2.01	-0.19	-1.98
Argentina	-0.28	-1.47	-0.32	-1.76	-0.19	-1.89
Bolivia	0.12	0.61	-0.03	-0.54	0.21	0.14
Brazil	0.03	0.16	0.08	0.60	-0.02	-0.04
Chile	0.20	1.01	0.12	0.76	0.23	0.86
Colombia	-0.50	-2.88	-0.64	-3.01	-0.69	-3.21
Costa Rica	-0.37	-1.96	-0.50	-2.56	-0.42	-2.13
Dominican Republic	-0.45	-2.51	-0.48	-2.16	-0.60	-3.14
Ecuador	-0.39	-2.08	-0.47	-2.67	-0.32	-1.99
El Salvador	-0.06	-0.30	0.03	0.04	-0.10	-0.23
Guatemala	0.12	0.61	0.10	0.43	-0.01	-0.14
Haiti	-0.60	-3.64	-0.47	-2.93	-0.56	-3.44
Honduras	-0.06	-0.29	-0.26	-1.68	-0.19	-1.73
Nicaragua	-0.51	-2.94	-0.62	-3.12	-0.55	-3.02
Mexico	-0.25	-1.28	-0.32	-1.65	-0.36	-1.69
Panama	-0.13	-0.65	0.12	0.30	-0.04	-0.33
Peru	-0.10	-0.48	-0.08	-1.02	-0.15	-0.46
Paraguay	-0.51	-2.90	-0.65	-3.02	-0.56	-3.01
Uruguay	0.06	0.32	-0.02	-0.14	0.04	0.12
Venezuela	-0.27	-1.37	-0.35	-1.89	-0.22	-1.69
Asia and Latin America correlations:						
Domestic Saving	0.44	2.17	0.51	2.03	0.40	1.92
Foreign Saving	0.36	2.34	0.42	2.77	0.46	2.32

Standard errors are estimated using Hansen's GMM estimator and allowing for heteroscedastic disturbances.

^aBased on a panel of 130 observations (i.e., five countries 26 years each).

^bBased on a panel of 494 observations (i.e., 19 countries 26 years each).

Fuente: Reinhart C. y E. Talvi- Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation- Journal of Development Economics- pag. 61- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- 1998.

Cuadro 14

Ahorro Privado y Ahorro Público
 “Situaciones Buenas” y “Situaciones Malas”

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Indist	Latam	Indist	Latam	Latam
GDP growth	.2580 (6.61)	.0913 (1.08)	-	-	-
GDP growth, good times	-	-	.1975 (4.42)	.2575 (2.03)	.3343 (3.03)
GDP growth, bad times	-	-	.4495 (4.37)	-.0714 (-0.44)	-.0806 (-0.53)
Terms of trade (% change)	.0728 (5.46)	.0499 (2.26)	.0727 (5.49)	.0546 (2.47)	.0593 (3.05)
Change in public saving rate	-.7253 (-13.89)	-.6288 (-5.74)	-	-	-
Change in public saving, good times	-	-	-.7581 (-12.90)	.7726 (5.01)	-.8103 (-5.70)
Change in public saving, bad times	-	-	-.6779 (-7.43)	.3695 (2.43)	-.3800 (-2.58)
Inflation tax (% of GDP)	.3290 (0.67)	.5631 (3.10)	.4217 (0.86)	.8125 (3.76)	.9117 (4.45)
Lagged private saving (% GDP)	-.1870 (-5.81)	-.2155 (-5.49)	-.1803 (-5.64)	-.3593 (-6.84)	-.3553 (-7.50)
Adjusted R ²	.4578	.3002	.4676	.3285	.3320
Degrees of freedom	316	204	314	192	
F test of H ₀ : coeff 2 = coeff 3	-	-	3.711 [0.055]	2.060 [0.153]	
F test of H ₀ : coeff 6 = coeff 7	-	-	0.611 [0.435]	3.536 [0.062]	214
Country dummies included	yes	yes	yes	yes	3.711 [0.055]
Time dummies included	yes	yes	yes	yes	no

Note: The dependent variable is the change in ratio of private saving to GDP. Numbers in parentheses are t-statistics. Numbers in square brackets are significance levels of the corresponding F-test.

Fuente: Gavin M. y R. Perotti- Fiscal Policy and Private Saving in Latin America in Good Times and Bad- Promoting Savings in Latin America- pag. 159- R. Hausmann y H. Reisen Edit. - Inter- American Development Bank/OECD- Paris- 1997.

Respuesta Cíclica del Saldo Fiscal
(Porcentaje del PBI)

	Efecto de un punto de crecimiento del PIB real	
	Economías industriales	América Latina
Superávit total	0,25	0,08
Superávit primario	0,22	0,05

Fuente: Gavin et al. (1996).

Nota: Los números representan el efecto típico de un crecimiento de 1% en el PIB real sobre la categoría presupuestaria, efecto derivado de un análisis estadístico que también toma en cuenta los shocks en los términos de intercambio, y la posición fiscal del año anterior. Un número positivo para el superávit significa que se mueve en una dirección estabilizadora.

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo- Estabilidad fiscal con democracia y descentralización- Progreso Económico y Social- Informe 1997- pag. 125- Washington, D.C.- 1997.

Cuadro 16

Respuesta del Saldo Fiscal ante un Cambio en el PBI
 en “Situaciones Buenas” y “Situaciones Malas” de la Economía, 1970/1994
 (Porcentaje del PBI)

	Situaciones buenas		Situaciones malas	
	Economías industriales	América Latina	Economías industriales	América Latina
Superávit total	0,174	0,154	0,611	-0,022
Superávit primario	0,136	0,123	0,580	-0,049

Fuente: Análisis estadístico descrito en Gavin y Perotti (1997a).

Nota: Los números representan el efecto típico de un crecimiento de 1% en el PIB real sobre el coeficiente superávit/PIB. Un número positivo para el superávit significa que se mueve en una dirección estabilizadora.

Fuente : Idem Cuadro 15- pag. 125.

Cuadro 17

La Tasa de Ahorro
en Siete Países Asiáticos

$$S/Y = (\dot{Y}/Y)(b_0 + b_1 RRATE + b_2 DR) + u^*$$

NLS	1965-1972		1973-1980	
	1965-1972	1973-1980	1965-1972	1973-1980
b_0	2.402 (0.220)	3.114 (0.387)	0.996 (1.491)	4.739 (2.119)
b_1	-4.558 (3.784)	-2.232 (7.817)	-5.183 (3.851)	-1.985 (7.922)
b_2	—	—	-3.498 (3.669)	-4.074 (5.220)
\bar{R}^2	0.875	0.873	0.874	0.870

3SLS	Unconstrained		Constr.	Unconstrained		Constr.
	'65-'72	'73-'80		'65-'72	'73-'80	
b_0	2.364 (0.209)	2.951 (0.377)	2.555 (0.191)	1.426 (1.332)	5.721 (1.981)	2.455 (1.247)
b_1	-3.758 (3.774)	-9.971 (8.034)	-8.635 (3.174)	-3.991 (3.645)	-8.745 (7.716)	-8.641 (3.090)
b_2	—	—	—	2.381 (3.270)	-6.847 (4.881)	0.149 (3.060)
Value of objective function	21.356	21.356	27.163	19.514	19.514	30.030

*Standard errors in parentheses. See the appendix for a description of the data. Capital Y indicates real income. Small y indicates real per capita income.

Fuente: Idem Cuadro 8- pag. 203.

La Tasa de Ahorro
en Siete Países Asiáticos

$$S/Y = (a_1(\dot{y}/y) + (1 - a_1)(P\acute{O}P/POP))(b_0 + b_1 RRATE + b_2 DR) + u.$$

NLS	1965-1972		1973-1980	
a_1	0.233 (0.081)	0.254 (0.077)	0.154 (0.076)	0.141 (0.068)
b_0	6.090 (0.589)	7.528 (0.812)	13.591 (6.179)	21.881 (5.785)
b_1	-6.217 (8.134)	-6.493 (13.043)	-2.079 (9.296)	2.344 (10.593)
b_2	—	—	-16.815 (13.818)	-32.697 (13.081)
\bar{R}^2	0.911	0.908	0.914	0.935

3SLS	Unconstrained		Constr.	Unconstrained		Constr.
	'65-'72	'73-'80		'65-'72	'73-'80	
a_1	0.215 (0.070)	0.546 (0.235)	0.287 (0.061)	0.186 (0.100)	0.303 (0.173)	0.181 (0.051)
b_0	6.078 (0.531)	5.070 (1.505)	6.100 (0.477)	12.210 (7.230)	15.074 (7.670)	17.736 (4.255)
b_1	-3.394 (7.563)	-10.425 (10.876)	-16.752 (5.865)	-1.946 (8.987)	-6.895 (12.549)	-10.312 (6.461)
b_2	—	—	—	-14.056 (16.090)	-20.535 (14.195)	-25.987 (9.553)
Value of objective function	21.509	21.509	33.000	21.797	21.797	31.966

Fuente: Idem Cuadro 8- pag. 204.

Cuadro 19

Consumo Privado en Trece Países en Desarrollo (1980/1987)

Variable dependiente: Razón entre el Consumo Privado y el Ingreso Privado Disponible

	$\frac{PDD_t}{DY}$	$\frac{PS_t}{DY}$	r	INF	M DY_t	IS DY_t	Dummy	$RBAR2$	DIV	
I. Forward looking PS_G										
1.1	Complete specification, without dummies	0.260 (4.9)	0.481 (7.5)	0.008 (0.6)	-0.026 (-0.7)	-0.013 (-0.3)	0.425 (7.2)	-	0.52	1.09
1.2	Complete specification, dummy 80-82	0.226 (4.1)	0.417 (6.1)	-0.006 (-0.5)	-0.030 (-0.8)	0.057 (1.3)	0.465 (6.2)	-0.024 (-3.3)	0.46	1.24
1.3	Complete specification, dummy 80-83	0.283 (5.1)	0.434 (6.4)	-0.001 (-0.1)	-0.018 (-0.5)	-0.071 (-1.6)	0.490 (6.3)	-0.021 (-2.9)	0.49	1.20
1.4	Partial specification, without dummies	0.247 (4.8)	0.473 (7.3)				0.413 (7.0)		0.52	1.11
1.5	Partial specification, dummy 80-82	0.207 (4.1)	0.417 (6.2)				0.451 (6.2)	-0.019 (-3.0)	0.46	1.24
1.6	Partial specification, dummy 80-83	0.256 (5.0)	0.422 (6.5)				0.465 (6.2)	-0.017 (-2.7)	0.47	1.18
II. State expectations PS_G										
2.1	Complete specification, without dummies	0.239 (4.5)	0.555 (8.3)	-0.011 (-1.10)	-0.003 (-0.1)	-0.060 (-1.8)	0.581 (5.7)		0.55	1.11
2.2	Complete specification, dummy 80-82	0.227 (4.0)	0.514 (6.8)	-0.018 (-1.7)	-0.028 (-0.7)	-0.112 (-2.6)	0.398 (5.1)	-0.018 (-2.3)	0.49	1.18
2.3	Complete specification, dummy 80-83	0.265 (4.5)	0.504 (6.8)	-0.015 (-1.3)	-0.008 (-0.2)	-0.110 (-2.6)	0.420 (5.1)	-0.016 (-2.2)	0.50	1.16
2.4	Partial specification, no dummy	0.237 (4.7)	0.497 (7.2)				0.393 (6.0)		0.49	1.10
2.5	Partial specification, dummy 80-82	0.214 (4.1)	0.435 (5.6)				0.376 (4.8)	-0.010 (-1.4)	0.41	1.15
2.6	Partial specification, dummy 80-83	0.243 (4.4)	0.425 (5.5)				0.390 (4.9)	-0.009 (-1.3)	0.41	1.13

*The specification corresponds to eq. (3).

The weighted least squares panel results correspond to a specification with weights to take care of heteroskedasticity resulting from combining different country data.

Fitted foreign saving values and not actual values were used in the regressions, in order to address the possible simultaneity between consumption and the current account deficit during 1976-1981. The regressors of foreign saving were lagged foreign saving, permanent income over actual income and lagged permanent income over actual income.

Different specifications with dummies for Argentina and Venezuela during some sub-periods were tried. Although the improvement in fits were large ($RBAR2$ around 0.80), there were only slight changes in the values of the parameters.

Fuente: Corbo V. y K. Schmidt Hebbel- Public Policies and Saving in Developing Countries- Journal of Development Economics- pag. 102/103- Elsevier Science Publishers- B. V. - Amsterdam- 1991.

Cuadro 20

Países en Desarrollo: Tasas de Ahorro Nacional y de Inversión Interna y Crecimiento, 1976/1988

	1976-81	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Developing countries								
National saving	26.9	23.0	21.6	22.6	23.3	22.0	22.8	22.2
Domestic investment	27.4	25.2	23.6	23.5	24.0	23.5	22.3	22.7
Current account balance	-0.5	-2.2	-2.0	-0.9	-0.7	-1.4	—	-0.5
Consumption	73.1	77.0	78.3	77.4	76.7	78.0	77.2	77.3
Growth	4.4	2.0	2.4	4.4	3.7	4.2	3.3	4.2
Countries with debt-servicing problems								
National saving	23.0	18.1	17.7	18.1	18.9	17.4	18.3	17.9
Domestic investment	26.9	23.4	19.4	18.7	19.1	19.3	19.3	18.7
Current account balance	-3.9	-5.3	-1.7	-0.6	-0.2	-1.9	-1.0	-0.9
Consumption	77.0	81.9	82.3	81.9	81.1	82.6	81.7	82.1
Growth	3.9	0.2	-1.5	3.0	3.5	3.8	1.9	1.2
Countries without debt-servicing problems								
National saving	26.1	24.2	24.2	25.4	26.1	26.6	27.3	27.4
Domestic investment	27.8	26.3	27.0	27.0	28.6	28.1	27.3	27.6
Current account balance	-1.7	-2.7	-2.8	-1.6	-2.4	-1.5	—	-0.2
Consumption	73.9	75.8	75.3	74.6	73.9	73.5	72.7	72.6
Growth	5.2	4.7	6.3	7.3	6.2	5.9	6.0	7.6
High-inflation countries								
National saving	22.5	18.5	18.7	18.6	19.3	17.5	18.1	17.4
Domestic investment	25.7	23.3	20.4	19.7	19.7	19.3	19.0	18.4
Current account balance	-3.2	-4.8	-1.7	-1.1	-0.4	-1.8	-0.9	-1.0
Consumption	77.5	81.5	81.6	81.4	80.7	82.5	81.9	82.6
Growth	3.3	1.4	-0.1	2.5	2.9	2.5	1.9	1.8
Low-inflation countries								
National saving	32.2	28.0	25.3	27.3	28.0	29.3	28.6	28.1
Domestic investment	29.5	27.4	27.9	28.0	29.0	28.2	27.4	27.9
Current account balance	2.8	0.6	-2.6	-0.7	-1.0	-0.9	1.2	0.2
Consumption	67.8	72.0	74.2	72.7	72.0	72.7	71.4	71.9
Growth	5.7	2.5	2.3	6.6	4.6	6.2	5.0	7.1
High-income countries								
National saving	27.7	23.7	22.1	23.1	23.3	21.5	22.6	22.1
Domestic investment	27.6	25.5	25.0	23.5	22.8	22.0	21.6	21.6
Current account balance	0.1	-1.7	-1.5	-0.5	0.5	-0.5	1.0	0.5
Consumption	72.3	76.3	77.9	76.9	76.7	78.5	77.4	77.9
Growth	4.4	0.7	1.1	3.6	1.9	3.6	2.3	2.9

Fuente: Aghveili B., Boughton J., Montiel P., Villanueva D. y G. Woglom-
The Role of National Saving in the World Economy- Occasional Paper
N° 67- pag. 36- International Monetary Fund- Washington, D.C - 1990.

Cuadro 20
Continuación

Low-income countries								
National saving	20.7	17.3	16.7	16.5	17.8	16.7	16.8	16.6
Domestic investment	23.6	22.9	21.6	19.4	20.4	20.0	19.8	19.9
Current account balance	-2.8	-5.5	-4.9	-2.9	-2.6	-3.4	-3.0	-3.3
Consumption	79.3	82.7	83.3	83.5	82.2	83.3	83.2	83.4
Growth	4.3	2.6	2.7	2.1	4.6	4.2	3.0	4.7
Africa								
National saving	24.1	17.7	17.6	17.4	20.1	17.0	17.6	16.3
Domestic investment	27.6	23.7	21.3	19.3	19.7	19.9	18.8	18.3
Current account balance	-3.6	-6.0	-3.8	-2.4	0.4	-2.8	-1.2	-2.0
Consumption	75.9	82.3	82.4	82.6	79.9	83.0	82.4	83.7
Growth	2.7	2.4	-1.0	1.0	3.7	2.3	1.2	1.6
Asia								
National saving	27.9	25.4	25.8	27.0	27.7	28.4	29.5	29.0
Domestic investment	28.7	27.2	27.6	27.4	29.2	28.2	27.7	28.2
Current account balance	-0.8	-1.8	-1.8	-0.4	-1.5	-0.2	1.8	-0.8
Consumption	72.1	74.6	74.2	73.0	72.3	71.6	70.5	71.0
Growth	5.8	5.2	7.8	8.3	6.8	6.7	7.3	9.2
Europe								
National saving	23.8	25.4	23.4	24.3	24.7	26.1	26.1	27.2
Domestic investment	30.0	28.0	25.3	25.2	25.8	26.0	25.8	26.1
Current account balance	-4.2	-2.6	-1.8	-0.9	-1.2	-0.8	0.3	1.1
Consumption	74.2	74.6	76.6	75.7	75.3	73.9	73.9	72.8
Growth	3.8	1.4	2.6	4.3	2.4	4.2	2.4	2.4
Middle East								
National saving	39.1	31.6	25.2	25.0	25.1	19.2	18.8	16.7
Domestic investment	26.4	26.1	28.2	27.4	25.3	22.5	19.9	19.1
Current account balance	12.7	5.5	-3.1	-2.5	-0.1	-3.3	-1.1	-2.4
Consumption	60.9	68.4	74.8	75.0	74.9	80.8	81.2	83.3
Growth	3.6	0.4	3.3	0.1	-1.8	0.1	-2.7	2.6
Western Hemisphere								
National saving	20.8	16.3	16.4	17.4	17.7	16.4	17.7	17.2
Domestic investment	24.7	21.9	17.5	17.4	18.1	18.3	18.3	18.2
Current account balance	-3.9	-5.7	-1.1	—	-0.3	-1.9	-1.1	-1.0
Consumption	79.2	83.7	83.6	82.6	82.3	83.6	82.3	82.4
Growth	4.4	-0.9	-2.8	3.7	3.7	4.2	2.6	0.8

Source: Fund staff estimates.

¹ In percent of national income. National saving is calculated as gross domestic investment plus current account balance. National income is GNP plus net foreign transfers.

² Percent change in real GDP.

Fuente: Aghevli B., Boughton J., Montiel P., Villanueva D. y G. Woglom-
The Role of National Saving in the World Economy- Occasional Paper
N° 67- pag. 36/37- International Monetary Fund- Washington, D.C.- 1990.

Cuadro 21

Estimación de la Función Ahorro
en los Países en Desarrollo

$$\begin{aligned}SINI &= -10.68 + 0.29 (GROWTH) \\ &\quad (1.17) \quad (1.99) \\ &\quad + 0.00097(NIIPOP) - 0.0042(\Delta CPI/CPI_{-1}) \\ &\quad \quad (1.52) \quad (1.19) \\ &\quad - 0.53 (T\&T) + 0.40 (AGE/POP) \\ &\quad (3.08) \quad (2.30) \\ &\quad + 5.02 (DUMMY) \\ &\quad (3.05) \\ R^2 &= 0.43; SE = 6.83\end{aligned}$$

Fuente: Idem Cuadro 20- pag. 59.

Cuadro 22

Estimación del Ahorro Nacional
en el Este de Asia y en América Latina

Included observations: 416

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
GCAP (-1)	2.75E-05	5.87E-06	4.685077	0.0000
GGCAP	0.102982	0.035269	2.919924	0.0037
KFLOWS	-0.206742	0.050839	-4.066629	0.0001
GTOT	0.053568	0.008768	6.109410	0.0000
GTOT(-1)	0.028714	0.009629	2.982002	0.0030
GTOT(-2)	0.014147	0.008428	1.678498	0.0940
INFL	-0.000687	0.000242	-2.841819	0.0047
INFL(-1)	0.002024	0.000273	7.420894	0.0000
INFL(-2)	0.000758	0.000293	2.586022	0.0101
INFL(-3)	-0.000472	0.000272	-1.735052	0.0835
C	0.110729	0.028247	3.920071	0.0001
AR(1)		0.023399	38.04861	0.0000
R-squared	0.840481	Mean dependent var		0.198719
Adjusted R-squared	0.836137	S.D. dependent var		0.090120
S.E. of regression	0.036481	Akaike info criterion		-6.593527
Sum squared resid	0.537657	Schwartz criterion		-6.477257
Log likelihood	793.1751	F-statistic		193.5099
Durbin-Watson stat	2.103030	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.89			

Fuente: Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi- Saving Behaviour in Latin America- Promoting Savings in Latin America- pag. 43- R. Hausmann y H. Reisen Edit.- Inter- American Development Bank/OECD- Paris- 1997.

Cuadro 23

Préstamos, Exportaciones, Intereses y Pétroleo: 1979/1983
 en Seis Países de América Latina
 (Miles de millones de dólares corrientes de Estados Unidos)

	1979	1980	1981	1982	1983
<u>Argentina</u>					
Net new bank loans	6.35	5.91	4.00	-0.77	1.19
Merchandise exports fob	7.81	8.02	9.14	7.63	7.71
Subtotal	14.16	13.93	13.14	6.83	8.90
All interest payments, net	0.49	0.95	2.96	4.40	4.98
Oil imports	0.35	0.53	0.30	0.16	0.16
Residual	13.32	12.45	9.88	2.27	3.76
<u>Brazil</u>					
Net new bank loans	5.08	6.51	6.29	6.48	1.38
Merchandise exports, fob	15.24	20.13	23.28	20.17	21.90
Subtotal	20.32	26.64	29.57	26.65	23.28
All interest payments, net	4.10	6.31	9.16	11.35	9.56
Oil imports	6.44	9.85	11.01	10.21	7.90
Residual	9.78	10.48	9.40	5.09	5.82
<u>Chile</u>					
Net new bank loans	1.78	2.17	2.91	0.86	0.52
Merchandise exports, fob	3.83	4.71	3.84	3.71	3.83
Subtotal	5.61	6.88	6.75	4.57	4.35
All interest payments, net	0.63	0.85	1.34	1.79	1.63
Oil imports	0.79	0.73	0.60	0.25	0.19
Residual	4.19	5.30	4.81	2.53	2.53

Fuente: Díaz Alejandro C.- In Toto, I Don't Think We Are in Kansas Anymore-
 Brookings Panel on Economic Activity- Mimeo- pag. 28- The Brookings
 Institution- Washington, D.C.- Agosto 1984.

Cuadro 23
Continuación

<u>Colombia</u>					
Net new bank loans	1.40	0.80	0.61	0.67	0.39
Merchandise exports, fob	3.51	4.06	3.22	3.55	3.02
Subtotal	4.91	4.86	3.83	4.22	3.41
All interest payments, net	0.21	0.16	0.30	0.72	0.62
Oil imports	0.30	0.52	0.57	0.62	0.49
Residual	4.40	4.18	2.96	2.88	2.30
<u>Mexico</u>					
Net new bank loans	7.49	10.24	14.49	3.45	3.95
Merchandise exports, fob	9.30	16.07	19.94	21.23	26.40
Subtotal	16.79	26.31	34.43	24.68	25.35
All interest payments, net	3.01	4.45	7.00	9.63	8.80
Residual	13.78	21.86	27.43	15.05	16.55
<u>Venezuela</u>					
Net new bank loans	5.68	2.80	0.97	0.37	-0.65
Merchandise exports, fob	14.16	19.05	19.96	16.33	13.80
Subtotal	19.84	21.85	20.93	16.70	13.15
All interest payments, net	-0.31 ^a	-0.65 ^a	-0.92 ^a	1.13	1.72
Residual	20.15	22.50	21.85	15.57	11.43

Sources: Net new loans, including "involuntary" or "concerted" loans, are the changes in end-of-the-year external positions (assets) of banks in The BIS reporting area, plus some offshore branches of U.S. banks, as reported in Table 5, Bank for International Settlements, International Banking Statistics, 1973-1983, Basle, April 1984. Merchandise exports fob, and net interest payments, obtained from the United Nations Economic Commission for Latin America, Economic Survey for Latin America 1983, Santiago, Chile. Oil imports obtained from Inter-American Development Bank, External Debt and Economic Development in Latin America, Washington, D.C., January 1984, p. 43.

Fuente: Díaz Alejandro C.- In Toto, I Don't Think We Are in Kansas Anymore- Brookings Panel on Economic Activity- Mimeo- pag. 29/30- The Brookings Institution- Washington, D.C.- Agosto 1984.

Cuadro 24

Indicadores de Comercio Exterior de Seis Países de América Latina
(Cambios porcentuales anuales)

	1979	1980	1981	1982	1983	Cumulative 1978 to 1983
A. <u>Terms of trade</u>						
Argentina	1.5	16.2	-5.4	-7.7	-3.3	-0.5
Brazil	-8.8	-15.6	-16.8	-3.7	-0.2	-38.5
Chile	7.2	-8.2	-21.2	-10.4	7.5	-25.3
Colombia	-13.7	-2.5	-22.6	13.5	2.2	-24.5
Mexico	11.7	24.0	-1.2	-17.9	-3.7	8.3
Venezuela	29.6	27.1	-0.8	0.1	-7.4	51.4
B. <u>Export volume</u>						
Argentina	-1.2	-12.5	16.8	-5.6	9.6	4.4
Brazil	12.0	22.3	25.0	-6.6	15.4	84.4
Chile	19.1	9.1	-3.8	16.1	3.4	50.1
Colombia	18.7	-1.0	-3.8	1.2	-11.4	1.5
Mexico	17.6	23.6	18.8	22.4	12.6	137.7
Venezuela	11.8	-8.4	-5.4	-13.8	-4.0	-19.8
C. <u>Purchasing power of exports</u>						
Argentina	0.2	1.5	10.6	-12.9	6.0	3.8
Brazil	2.2	3.2	4.0	-10.2	15.3	13.6
Chile	27.8	0.1	-24.1	3.9	11.2	12.1
Colombia	2.5	-3.5	-25.5	14.9	-9.6	-23.4
Mexico	31.3	53.3	17.3	0.6	8.4	157.4
Venezuela	44.8	16.4	-6.2	-13.8	-11.1	21.3

Source: United Nations Economic Commission for Latin America, Economic Survey of Latin America, 1983, Santiago, Chile. Terms of trade are defined as dollar prices for merchandise exports f.o.b., divided by dollar prices for merchandise imports, e.i.f. Export volume covers merchandise exports only.

Fuente: Idem Cuadro 23- pag. 36.

Cuadro 25

**Resumen del Origen y Destino del Ahorro Mundial
(Porcentaje del PBI)**

	1994	1995	1996	1997	1998
Total mundial					
Ahorro	22.9	23.2	23.2	23.5	22.8
Inversión	23.6	23.8	23.8	23.8	23.0
Economías avanzadas					
Ahorro	20.4	21.0	21.1	21.6	21.2
Privado	19.9	20.2	19.7	19.2	18.3
Público	0.5	0.8	1.4	2.4	2.9
Inversión	20.6	20.8	20.9	21.0	20.8
Privada	16.6	16.9	17.0	17.4	17.1
Pública	4.0	3.9	3.9	3.6	3.6
Estados Unidos					
Ahorro	15.5	16.3	16.6	17.3	16.8
Privado	14.8	15.2	14.5	14.1	12.4
Público	0.7	1.1	2.1	3.3	4.3
Inversión	17.5	17.4	17.8	18.4	18.9
Privada	14.5	14.4	14.8	15.5	16.1
Pública	3.0	3.0	3.0	2.9	2.8
Unión Europea					
Ahorro	19.4	20.2	19.7	20.6	20.7
Privado	22.0	22.4	21.4	20.8	20.0
Público	-2.6	-2.3	-1.6	-0.2	0.7
Inversión	18.9	19.4	18.7	19.0	19.7
Privada	16.0	16.7	16.2	16.7	17.1
Pública	2.9	2.7	2.5	2.4	2.6
Japón					
Ahorro	31.4	30.7	31.4	31.0	29.7
Privado	25.9	25.9	27.0	26.9	27.4
Público	5.5	4.9	4.4	4.1	2.3
Inversión	28.7	28.6	30.0	28.7	26.5
Privada	20.0	20.0	21.2	20.9	18.6
Pública	8.6	8.6	8.7	7.8	7.9
Economías asiáticas reciente- mente industrializadas					
Ahorro	33.1	33.4	32.7	32.7	34.5
Privado	25.4	25.8	25.6	25.5	27.4
Público	7.7	7.6	7.2	7.2	7.1
Inversión	31.4	32.4	32.2	31.1	25.3
Privada	24.6	25.7	25.4	24.8	18.4
Pública	6.8	6.7	6.7	6.3	6.9

Fuente: International Monetary Fund- pag. 222/223- World Economic Outlook- Washington, D.C.- Mayo 1999.

Cuadro 25
Continuación

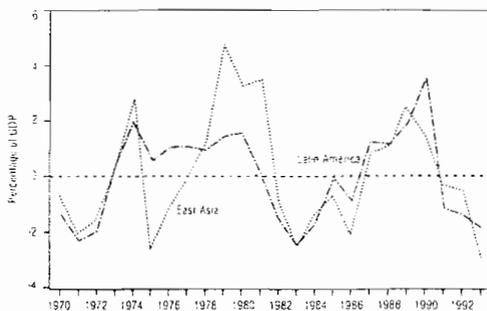
Países en desarrollo					
Ahorro	26,5	26,6	26,7	26,7	25,8
Inversión	28,2	28,4	28,4	27,6	26,5
Por regiones					
África					
Ahorro	15,8	15,3	17,7	17,3	14,6
Inversión	21,0	20,6	19,0	19,0	19,9
América					
Ahorro	18,4	18,9	19,2	18,4	17,1
Inversión	21,4	20,5	21,1	21,6	21,5
Asia					
Ahorro	33,1	32,7	32,4	32,7	32,4
Inversión	33,9	34,5	33,8	32,6	30,4
Oriente Medio y Europa					
Ahorro	21,5	20,6	20,4	19,4	17,7
Inversión	21,3	20,8	20,7	20,6	21,5
Países en transición					
Ahorro	23,9	22,1	20,3	19,8	17,4
Inversión	24,5	22,8	22,9	23,3	21,1

Nota: Las estimaciones del presente cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estos problemas estadísticos, las estimaciones de los flujos de fondos que aparecen en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países. Los datos compuestos sobre los grupos de países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA) como proporción del PIB total mundial.

Fuente: International Monetary Fund- pag. 223/226- World Economic Outlook- Washington, D.C.- Mayo 1999.

Gráfico 1

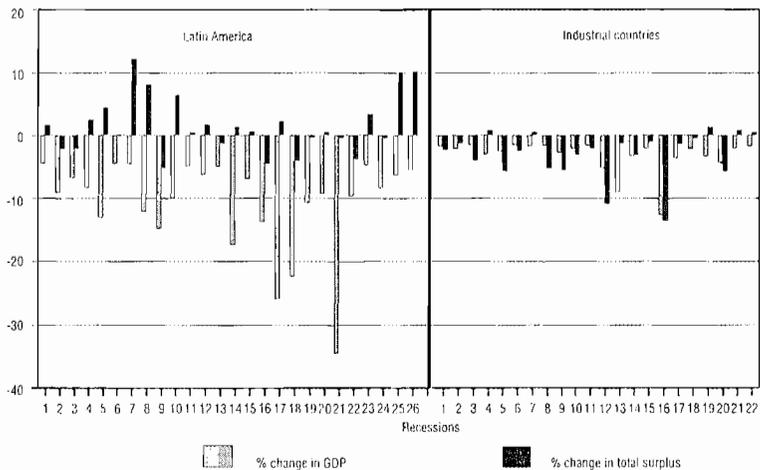
Componente Cíclico del Ahorro Nacional en América Latina y en Asia



Fuente: Idem Cuadro 22- pag. 34.

Gráfico 2

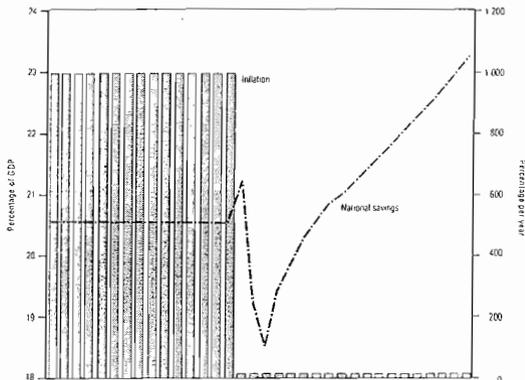
Cambios en el PBI vis- à- vis Cambios en el Presupuesto



Fuente: Idem Cuadro 14- pag. 155.

Gráfico 3

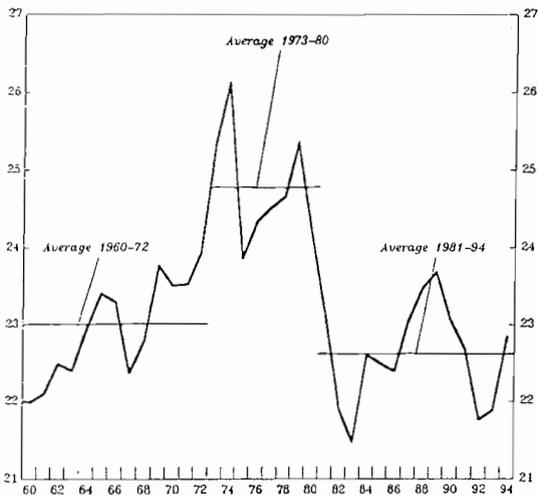
Impacto Simulado de la Estabilización de una gran Inflación sobre el Ahorro y sobre el Incremento en el Crecimiento Económico



Fuente: Idem Cuadro 22- pag. 34.

Gráfico 4

Tasa de Ahorro Mundial
(En % del PBI; base PPP)

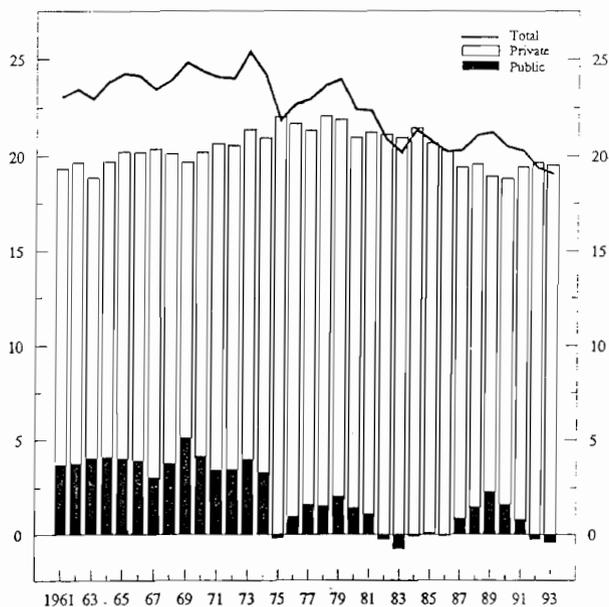


¹Data before 1970 represent less than complete country coverage.

Fuente: International Monetary Fund- Saving in a Growing World Economy-
World Economic Outlook- pag. 86- Washington, D.C.- Mayo 1995.

Gráfico 5

Principales Países Industriales:
Tasas de Ahorro Nacional Bruto
(En % del PBI, base PPP)

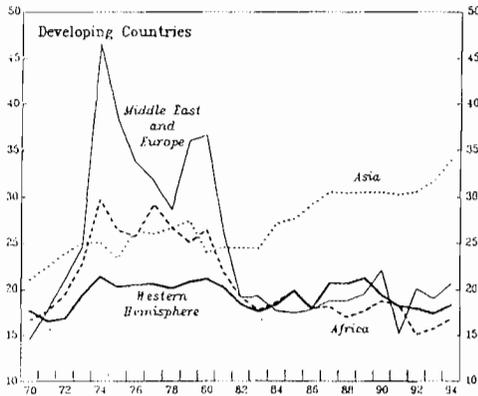
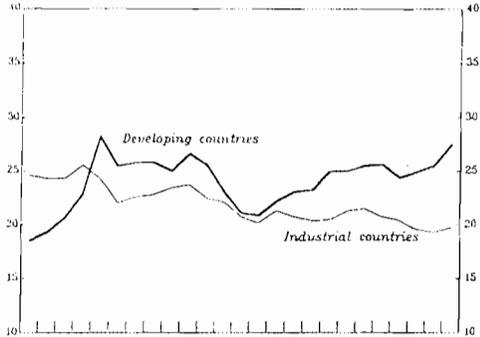


¹Data prior to 1963 exclude France.

Fuente: Idem Gráfico 4- pag. 87.

Gráfico 6

Tasas de Ahorro
(En % del PBI; base PPP)



Fuente: Idem Gráfico 4- pag. 88.

AHORRO Y CRECIMIENTO

*¡La culpa, querido Bruto, no es de nuestras
estrellas, sino de nosotros mismos...!*

William Shakeaspeare

II-Ahorro y crecimiento

Los años noventa han mostrado un renovado interés en temas de acumulación de capital y crecimiento. Durante los ochenta e incluso durante los primeros años de la presente década, la discusión macroeconómica estaba dedicada en forma predominante a temas de estabilización y ajuste de corto plazo. El cambio de énfasis marca una nueva percepción de que los mejores niveles de vida así como la eliminación de la pobreza deben basarse en una sostenida expansión del producto.

En función de estos elementos se presenta información acerca de la evolución del ahorro y del crecimiento en las últimas décadas así como un análisis acerca de la interacción entre tales variables a la luz de la literatura económica vigente

**Tendencias en el ahorro*

La tasa promedio de ahorro mundial ha estado declinando desde el primer shock petrolero continuando con dicha tendencia durante los inicios de la década de los noventa. Sin embargo, tal tendencia abarca una gran dispersión entre las diferentes tasas de ahorro, especialmente entre los países en desarrollo.

“Mientras que en un número pequeño de países en desarrollo, el ahorro se ha elevado sustancialmente (junto al mayor crecimiento), el ahorro se ha estancado o aún declinado en la mayoría de los países en desarrollo. Los países que ahorran más exhiben, en promedio, tasas de ahorro más estables a lo largo del tiempo. Las tasas de ahorro tienden a subir con los niveles de ingreso per cápita y con las tasas de crecimiento...”[129].

Sin embargo, puede observarse una gran heterogeneidad de experiencias en la relación entre el ahorro y las variables conexas entre los países industriales y los países en desarrollo.

En relación al ahorro a nivel mundial, pueden ser identificados varios hechos y tendencias- información que es complementada por otra relativa a las tendencias en el consumo y en la inversión-

*La tasa media mundial de ahorro nacional- la razón entre el ahorro bruto nacional y el ingreso disponible bruto nacional- ha sido declinante en las últimas tres décadas. Cuadros 26 y 27 y gráficos 7 a 18.

Un análisis de los datos a lo largo de las décadas permite observar que el promedio de la tasa de ahorro mundial cayó de un 20.6% en el periodo 1965/1973 a 20.3% entre los años 1974/

[124] Loayza N., López H., Schmidt Hebbel K., y L. Servén - Saving in the World : Stylized Facts- pag.1- Saving Across the World Conference- World Bank- Washington, D.C. - Septiembre 1998.

1984 y a un 19.0% entre 1985/1994. Por su parte, la mediana de dicha tasa pasó de un 20.7% a un 20.3% y a un 18.7% en iguales períodos.

Además, la tasa de ahorro mundial alcanzó un pico del 23% en 1973/1974 durante el primer shock petrolero bajando desde entonces constantemente hasta llegar a sólo un 18% en 1992/1993

Dicha tendencia puede ser observada a lo largo de diferentes estadísticos- medianas, promedios no ponderados, promedios ponderados por el producto bruto interno-, de muestras- fijas y completas- así como de medidas de ahorro agregadas- nacionales y domésticas-

*Las tasas de ahorro muestran una gran dispersión internacional. Cuadros 26 a 32.

El desvío standard de la razón entre el ahorro bruto nacional y el ingreso disponible bruto nacional es de un 9.8%, con un mínimo de -30.6% y un máximo de 77.9% lo que implica una significativa variación en el tiempo y en el espacio.

Esta gran dispersión refleja- en su mayor parte- una gran varianza en las tasas de ahorro entre los países en desarrollo. En contraste, las tasas de ahorro son mucho más homogéneas entre los países industriales como puede inferirse de un desvío standard considerablemente menor. Diferencias similares pueden ser aplicadas a la tasa de ahorro bruto privado- la razón entre el ahorro bruto privado y el ingreso disponible bruto privado- y a la tasa de ahorro de las unidades familiares- la razón entre el ahorro neto de las familias y el ingreso disponible bruto privado-

*Las tasas de ahorro muestran patrones divergentes entre las regiones en desarrollo. Cuadros 26 y 27 y gráficos 7 a 19.

La mediana de la tasa de ahorro bruto nacional en los países en desarrollo se elevó de un 16.7% en el período 1965/1973 a un 19% en el período 1974/1984 declinando posteriormente a un 17.7% entre 1985/1994.

Sin embargo, esta conducta agregada incluye patrones de ahorro diferentes y aún divergentes dentro del mundo en desarrollo. Así, las tasas de ahorro han crecido rápidamente en China y en otros nueve países que experimentaron un despegue desde los años setenta. En efecto, la mediana de la tasa de ahorro nacional se ha incrementado en estas economías con despegue de manera gradual y sistemática desde un 21.6% en 1965/1973 a un 32% en 1985/1994. Por su parte, la alta tasa de China- del 27.8% en 1965/1973- fue llevada al 36.7% en 1985/1994 en virtud de las reformas económicas iniciadas en 1978.

En contraste, las tasas de ahorro en otros países y regiones en desarrollo se estancaron o aún declinaron durante las últimas tres décadas. Las tendencias divergentes de ahorro entre países que experimentaron el despegue y países que no lo experimentaron se ven asimismo reflejadas en los agregados regionales. Si las economías con despegue son las representadas por la región del Este de Asia y del Pacífico, puede verse que las mismas registraron aumentos

significativos pasando la mediana de la tasa de ahorro de un 21.2% en 1965/1973 a un 33% en 1985/1994.

Por su parte, la mediana de la tasa de ahorro del Sur de Asia pasó de un 15% en 1965/1973 a un 21.3% en 1985/1994.

En América Latina, la mediana de la tasa de ahorro nacional fue de un 16.6% en el período 1965/1994 pero no muestra una tendencia clara pudiendo observarse picos con incrementos después del primer shock petrolero- 1973/1980- y declinaciones con la crisis de la deuda- 1982/1984-.

Tampoco es posible observar una tendencia clara en el Oriente Medio y en África del Norte aunque se observan picos- correlacionados con el precio del petróleo- siendo la mediana de la tasa de ahorro del 21.8% en el período 1965/1994.

En la región Sub- Sahara del África, la mediana de la tasa de ahorro declinó de un 13.4% en 1965/1973 a un 11.2% en 1985/1994 constituyendo la misma la tasa más baja registrada entre todas las regiones del mundo en desarrollo.

*La tasa de ahorro nacional de los países industriales- países de la OECD- ha caído fuertemente desde los inicios de los años setenta. Cuadros 26 y 27 y gráficos 7 a 19. En efecto, la mediana de la tasa de ahorro bruto nacional de los países industriales se incrementó gradualmente en los tempranos sesenta llegando a un pico histórico en 1972/1973, antes del inicio del primer shock petrolero para declinar sistemáticamente desde entonces. Así, la mediana de dicha tasa de ahorro pasó de un 25.6% en 1965/73 a un 20.2% en 1985/1994.

*Las tasas promedio de ahorro están negativamente correlacionadas con los desvíos standard de las tasas de ahorro a lo largo del tiempo. Cuadros 26, 30 y 32 y gráficos 20 a 23.

Los países con tasas de ahorro menores también muestran una mayor dispersión en sus tasas de ahorro a lo largo del tiempo. Así, el promedio- sin ponderar- de las tasas de ahorro bruto nacional en los países industriales alcanzó el 23.5% en 1965/1994 siendo el desvío standard promedio de las tasas de ahorro de los países industriales de un 3.2%. El promedio- sin ponderar- de las tasas de ahorro en los países en desarrollo fue, en cambio, de 18.9% en igual lapso con un desvío standard promedio de 6.0%. Por lo tanto, el coeficiente de variación del ahorro- la razón entre su desvío standard y su promedio- es de 0.32 en los países en desarrollo que representa más del doble del nivel observado- de 0.14- en las economías industriales.

Resultados similares se han obtenido en el caso del ahorro privado así como del ahorro familiar en unos y otros países.

Ello refleja que los países con bajas tasas de ahorro muestran una conducta de ahorro magra no sólo por los bajos niveles de ahorro sino también por las altas volatilidades.

*El ahorro público de los países en desarrollo ha sido creciente desde el inicio de los ochenta.

Cuadro 28 y gráficos 24 a 27.

El ahorro público es bajo tanto en países industriales como en países en desarrollo constituyendo típicamente entre la décima y cuarta parte del ahorro nacional agregado. La mediana de la tasa de ahorro público en los países en desarrollo ha bajado considerablemente entre fines de los setenta y principios de los ochenta. A partir de entonces, el ajuste fiscal ha sido exitoso en posicionar a las tasas de ahorro público nuevamente en sus niveles previos. Esta tendencia es común a las diferentes medidas de ahorro público aunque sus niveles difieren considerablemente en los diferentes casos. El ahorro del gobierno central sin ajustar fue de sólo un 2.1% del ingreso disponible bruto nacional en los inicios de los noventa mientras que la medición del ahorro del sector público con ajuste obtuvo un 3.7% en igual periodo. Los datos muestran que aproximadamente la mitad de la diferencia entre ambas medidas se debe al mayor ahorro público de los niveles del gobierno no central del sector público- según se refleja en la diferencia entre CU y PU, o entre los niveles de ahorro de CA y PA- mientras que la otra mitad refleja las ganancias de capital debido a la inflación- la diferencia entre CU y CA, o entre los niveles de ahorro PU y PA-

*El ahorro público de los países industriales ha declinado significativamente desde 1975.

Cuadro 28 y gráficos 24 a 27.

La mediana de la tasa de ahorro público en los países industriales de la OECD cayó constantemente desde mediados de los años setenta hasta mediados de los ochenta, se recuperó parcialmente a fines de los ochenta y a partir de ahí cayó precipitadamente hasta alcanzar niveles negativos en 1992/1993.

Al igual que en el caso de los países en desarrollo, dicha tendencia es común a todas las medidas de ahorro público consideradas.

*El ahorro privado ha sido declinante en los países en desarrollo. Cuadros 28 y 30 y gráficos 26 a 32.

El ahorro privado es obtenido de manera residual del ahorro nacional y alguna de las medidas de ahorro público. La mediana de la tasa de ahorro privado ha declinado en los países en desarrollo entre 1974/1984 y 1985/1994 cualquiera sea la medida que se utilice.

Al igual que en el caso de la tasa de ahorro nacional, la tendencia declinante en el ahorro privado abarca grandes diferencias entre las diferentes regiones en desarrollo.

Durante las últimas tres décadas, la mediana de la tasa regional de ahorro privado se incrementó sustancialmente en la región del Este de Asia y del Pacífico así como en el Sur de Asia, declinó en América Latina y cayó precipitadamente en la zona Sub-Sahara del África.

*El ahorro privado es aproximadamente constante en los países industriales. Cuadros 28 y 30 y gráficos 26 a 32.

La mediana de la tasa de ahorro privado de los países industriales permaneció virtualmente constante en las últimas dos décadas siendo del 23% cuando es definido de manera consistente

con el ahorro público central sin ajustar o sólo del 18% cuando es definido de igual manera con el ahorro público ajustado.

*Las tasas de consumo privado mundial son estables en el tiempo pero existen diferentes tendencias entre regiones. Cuadro 33 y gráficos 33 y 34.

La mediana de las tasas de consumo privado como proporción del producto bruto interno no muestra mucha variación desde los años setenta según se los analice a nivel mundial- del 64 % - o a nivel de grado de desarrollo- del 59%- para los países industriales y- del 71%- para las economías en desarrollo.

Sin embargo, las tasas de consumo privado muestran importantes bajas en el Este de Asia y el Pacífico, en el Sur de Asia y en América Latina. En la región Sub- Sahara del Africa, la mediana de la razón entre el consumo privado y el producto bruto interno se elevó en las últimas tres décadas.

Tales tendencias son generalmente- aunque no siempre- consistentes con los patrones regionales de tasas de ahorro privado.

*Las tasas de consumo gubernamental son más altas en los países industriales que en los países en desarrollo. Cuadro 34 y gráficos 35 y 36.

La mediana de las tasas de consumo real gubernamental como proporción del producto bruto interno no ha cambiado mucho tanto a nivel mundial como regional. La mediana de esta razón es de 12.6% en los países en desarrollo y significativamente mayor- de 17.2%- en los países industriales en el periodo 1965/1994. Esto es consistente con la observación empírica ampliamente establecida de que el tamaño del gobierno tiende a incrementarse con los mayores niveles de ingreso per cápita.

*Las tasas de inversión mundial han declinado desde inicios de los años setenta. Cuadro 35 y gráficos 37 y 38.

La mediana de la tasa mundial de inversión bruta como proporción del producto bruto interno muestra una aguda declinación después del primer shock petrolero- del 26% al 22%- . Esta reducción en la tendencia es observada tanto en países industriales como en países en desarrollo aunque los últimos exhibieron un boom de inversión temporario durante 1974/1982. En contraste, la mediana de las tasas de inversión se ha incrementado en ciertas economías que experimentaron un despegue pasando de un 23.2% en 1965/1973 a un 29.3% en 1985/1994.

**Causalidad entre ahorro y crecimiento*

Las diferentes experiencias de ahorro pueden ser asociadas a los diferentes logros de crecimiento de las diferentes regiones.[125].

Así, por ejemplo, puede observarse una creciente disparidad en las tasas de ahorro en el mundo en desarrollo en los últimos treinta años. Entre 1960 y los inicios de los noventa, el ahorro bruto interno en relación al producto bruto interno se elevó significativamente en el Este de Asia. Durante el mismo período, las tasas de ahorro se estancaron en América Latina y colapsaron en la región Sub- Sahara del África.

Estas diferentes experiencias de ahorro reflejan los alcances en materia de crecimiento de las diferentes regiones. Durante los últimos veinte años, el crecimiento del producto bruto interno per cápita promedió casi el 5% en el Este de Asia, alrededor del 1% en América Latina y menos del 0.5% en la región Sub- Sahara del África.

La implicancia aparente de política podría consistir en aumentar el ahorro doméstico en forma prioritaria a fin de asegurar un sendero sostenible hacia un mayor crecimiento.

Investigaciones recientes han arrojado- sin embargo- nueva luz sobre los nexos entre ahorro y crecimiento. ¿Cuál es la relación entre ahorro y crecimiento? La respuesta a este interrogante constituye un punto de importancia crítica para el diseño de política económica.

Si el ahorro sigue en forma pasiva al crecimiento, las políticas deberían estar dirigidas a un mayor crecimiento. En cambio, si el ahorro es el motor fundamental que dirige el crecimiento, el objetivo debería ser fortalecer el ahorro.

Por cierto, entender la dirección de causalidad que subyace en la relación ahorro- crecimiento es compleja existiendo buenas razones para creer que hay efectos positivos circulando en ambas direcciones.

El efecto positivo del ahorro sobre el crecimiento es el más directo y, así, un mayor ahorro eleva la tasa de crecimiento del producto por la vía de un aumento en la acumulación de capital.

La recomendación de política tradicional que surge de esta visión es que a fin de incrementar la marcha del crecimiento económico, los países necesitan primero pensar en fomentar el ahorro posibilitando de este modo una mayor formación de capital.

La evidencia empírica sugiere que el crecimiento del ingreso también tiene un efecto positivo sobre el ahorro. Una revisión de los datos de los países con alto ahorro- los países del Este de Asia- sugiere que estos países experimentaron un alto crecimiento antes que sus tasas de ahorro se hayan incrementado. En los años cincuenta, sesenta y principios de los setenta- por ejemplo- los incrementos en las tasas de ahorro en Japón y Corea estaban rezagados unos

[125] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 87/91.

pocos años respecto a los incrementos en las tasas de crecimiento del producto bruto interno. Del mismo modo, la caída en el crecimiento del Japón a fines de los sesenta estuvo seguido por una declinación en la tasa de ahorro. Así, en Japón -desde 1956 hasta fines de los sesenta- cuando la tasa crecimiento estuvo en el rango del 8% al 12%, la tasa de ahorro alcanzó entre el 28% al 38% del producto mientras que- entre fines de los sesenta y 1993- cuando la primera estuvo en el rango de 8% a 1%, la segunda osciló entre un 38% y un 32% del producto.

Gráfico 39.

Las investigaciones recientes- incluyendo tests de causalidad estadística- apuntan en forma creciente en la dirección de una causalidad yendo desde el crecimiento hacia el ahorro. La experiencia de los países industriales, donde las tasas de ahorro cayeron en presencia de bajas en el producto y en la productividad después de 1973, es consistente con este enfoque. Las conexiones entre las variables son complejas y la causalidad puede correr en múltiples direcciones por lo que el debate sobre el tema permanece abierto. Sin embargo, puede pensarse en la existencia de un círculo virtuoso entre las variables apoyando la literatura reciente la conclusión de que “el ahorro y el crecimiento se refuerzan mutuamente”. [126].

Causalidad ahorro- crecimiento

El análisis tradicional- modelo de Solow- considera que el ahorro es traducido automáticamente en acumulación de capital y, por lo tanto, en crecimiento siendo tal traducción simplemente el mecanismo subyacente en la correlación positiva entre ahorro y crecimiento observada en la práctica [127].

En efecto, la visión convencional considera que el canal más intuitivo de este proceso es la relación directa entre ahorro, acumulación de capital y el nivel de ingreso. Dado un nivel inicial de capital y de producto, el mayor ahorro- y, por lo tanto, una mayor acumulación de capital- afectará el crecimiento del producto sólo durante la transición al estado estacionario, el crecimiento de largo plazo está determinado sólo por la tasa de cambio tecnológico la que se supone exógena.

Este es el nexo entre ahorro y crecimiento tratado en una parte importante de la literatura económica donde el ahorro es considerado como la variable independiente pudiendo tal relación ser considerada como el “nexo mecánico” que va del ahorro al crecimiento. La extensión del tiempo en el cual tal nexo opera depende de la ponderación del capital en la

[126] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 108.

[127] Solow R. - A Contribution to the Theory of Economic Growth- Quarterly Journal of Economics- pag. 65/94- Harvard University Press- Cambridge- Febrero 1956.

función producción. Si se verifican rendimientos constantes al capital, entonces el efecto del ahorro sobre el crecimiento dura indefinidamente. Pero el capital puede tener una diferente ponderación y el efecto puede ser, pues, de corto alcance.

Mucha de la literatura reciente también encuentra que los países con mayores tasas de ahorro o de inversión tienen mayores tasas de crecimiento. [128]. Este hallazgo puede ser interpretado como consistente ya sea con el modelo tradicional de Solow- en los que un mayor ahorro lleva a un mayor crecimiento durante la transición- o con los nuevos modelos de crecimiento del tipo Romer y otros- en los que un mayor ahorro lleva a una tasa de crecimiento permanentemente mayor siendo el supuesto de los rendimientos crecientes en vez de los decrecientes crucial para tal resultado [129].

A nivel de estudios empíricos, el Fondo Monetario Internacional considera que los países con tasas de ahorro altas crecen, por lo general, más rápido de lo que lo hacen los países con tasas de ahorro bajas. Así, se observa que catorce de las veinte economías de más rápido crecimiento del período 1974/1984 han tenido una tasa de ahorro por encima del 25% y ninguna ha tenido una tasa de ahorro por debajo del 18%. [130].

Siguiendo el mismo razonamiento, puede verse que ocho de las veinte economías de crecimiento más lento han tenido en el mismo período una tasa de ahorro por debajo del 10% en tanto catorce de ellas las han tenido por debajo del 15%.

Sin embargo, también puede apreciarse que el vínculo entre ahorro y crecimiento no es tan directo. Algunos países han tenido tasas muy altas de ahorro y un crecimiento económico comparativamente bajo- Suiza, por ejemplo- mientras que otros han experimentado un saludable crecimiento económico a pesar de una tasa de ahorro relativamente baja- al menos por un cierto período de tiempo-. Chile, por ejemplo, ha gozado de un crecimiento real anual del producto bruto interno- en promedio- de un 6% entre los años 1974/1984 mientras que su tasa de ahorro ha promediado sólo un 18%.

Con el mismo enfoque, el Banco Mundial en su investigación sobre las economías del Este asiático sostiene que no hay nada de “milagroso” en los logros alcanzados por las mismas. Tal investigación señala que la “mayor parte del extraordinario crecimiento registrado por dichas economías se debe a la excepcional acumulación de recursos humanos y materiales” [131].

[128] Levine R. y Renelt D. - A Sensitivity Analysis of Cross Country Growth Regressions- pag. 942/963- American Economic Review- Nashville- 1992.

[129] Romer P. - Increasing Returns and Long Run Growth- Journal of Political Economy pag. 1002/1037- University of Chicago Press- Chicago- 1986.

[130] International Monetary Fund - Op. cit. en [122]- pag 89/95.

[131] World Bank - The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy- pag. iii- World Bank- Washington, D.C.- 1993.

Así, entre 1960 y 1990, el ahorro- al igual que la inversión- se incrementó notablemente en los países del Este asiático sobrepasando los niveles alcanzados por otras regiones en desarrollo. Las tasas de ahorro de dichos países eran en 1965 menores que las de América Latina pero hacia 1990 las tasas de los primeros excedían a las de los últimos en alrededor de 20 puntos porcentuales.

Por su parte, Young prueba que la acumulación de capital y trabajo ha jugado un rol fundamental en la explicación del extraordinario crecimiento de la postguerra de los países del Este asiático. En efecto, las crecientes tasas de participación, las transferencias intersectoriales de trabajo, los mejores niveles educacionales y las expansivas tasas de inversión pueden ser considerados elementos claves en el éxito de los países analizados.[132].

En el período 1966/1991, las tasas de participación crecieron en los países asiáticos experimentando Singapur- cuya tasa pasó de 0.27 a 0.51- el cambio mayor. En el mismo lapso, la tasa de inversión ha permanecido constante en Hong Kong, creció alrededor de un 10% en Taiwan mientras que en Corea y Singapur el incremento fue del orden del 30%. Asimismo, la proporción de población trabajadora con- al menos- educación secundaria casi se triplicó y en el caso de Singapur se cuadruplicó en el período considerado. Cuadros 36 y 37 y gráfico 40.

Resulta oportuno señalar que las investigaciones de Young apuntan a evidenciar que mientras el crecimiento del producto en los países del Este asiático es virtualmente un fenómeno sin precedentes, el crecimiento de la productividad factorial total no lo es. Más aún- una vez considerada la importante suba en la utilización de factores- Young concluye que las estimaciones de las tasas de crecimiento de la productividad factorial total están muy próximas a los niveles históricos de muchos de los países de la OECD y de las economías latinoamericanas.

En el período 1966/1990, el crecimiento de la productividad de la economía de los países asiáticos analizados estuvo en el rango de 0.2% en Singapur a 2.3% en Hong Kong. Por su parte, los cálculos del crecimiento de la productividad para los países más avanzados en el período 1960/1989 arrojan una variación del rango de 0.5%- en el caso de Canadá- a 2%- en los casos de Italia y Japón-. En igual lapso, el crecimiento de la productividad de Chile fue de 0.7% en tanto- entre 1950 y 1970- el de Venezuela alcanzó un 2.6%. Cuadros 38 y 39.

En suma, diversos estudios- a nivel teórico y empírico- suponen que la extraordinaria experiencia del fenómeno en materia de crecimiento de las economías del Este asiático debe ser vinculada a la no menos importante expansión en la utilización de los factores.

[132] Young A. - *The Tyranny of the Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Experience* Growth- Quarterly Journal of Economics- pag. 641/680- Harvard University Press- Cambridge- Agosto 1995.

Así, aún cuando se considere que “gran parte del “milagro” asiático es una respuesta endógena a la tasa de crecimiento” debe asimismo tenerse en cuenta que el crecimiento está en parte- generado por el ahorro. La “conclusión sería que existe un gran multiplicador asociado con la frugalidad y que debería haber políticas que se propongan promover el ahorro”.[133]

Causalidad crecimiento- ahorro

Otro tipo de enfoque encuentra que el crecimiento causa el ahorro y no a la inversa. Investigaciones recientes así como otras previamente formuladas enfatizan la existencia de un nexo poderoso entre el crecimiento del ingreso y el ahorro.

Modigliani- entre otros autores- ha argumentado que la asociación positiva entre el ahorro y el crecimiento del ingreso presenta evidencias en favor del modelo de ciclo de vida del ahorro. “Hemos encontrado que la versión básica de la hipótesis del ciclo de vida ha probado ser sumamente útil en la comprensión y predicción de muchos aspectos del ahorro individual y agregado y de la conducta de la tenencia de riqueza...”[134].

Modigliani nota que si no hubiera crecimiento de la productividad entre las generaciones ni crecimiento de la población, el ahorro de los jóvenes se equilibraría exactamente con el desahorro de los viejos y la tasa de ahorro nacional neto sería cero. Puesto que el aumento de la productividad hace a los jóvenes más ricos que a los viejos, los jóvenes ahorrarán mucho más de lo que los viejos desahorran para lo que se supone que la tasa de ahorro de los jóvenes es la misma tasa a la cual los viejos corrientes ahorran cuando eran jóvenes.[135].

Una característica peculiar del modelo de Modigliani es que supone que la tasa de incremento del ingreso para los consumidores individuales no es mayor en una economía de alto crecimiento que en una economía de bajo crecimiento. El crecimiento agregado del ingreso es el resultado de incrementar el nivel de los perfiles de ingreso en el transcurso de la vida para las generaciones sucesivas.

[133] Cohen D.- Comentario al trabajo “Saving Behaviour in Latin America: Overview and Policy Issues”- Promoting Savings in Latin America- pag. 45/46- R. Hausmann y H. Reisen Edit. Inter- American Development Bank/OECD- Paris-1997.

[134] Modigliani F. - Op. cit. en [22]- pag. 309.

[135] Modigliani F. The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in the Saving Ratio- Induction, Growth and Trade: Essays in Honour of Sir Roy Harrod- pag. 197/225- W. Eltis, M. Scott y J. Wolfe Edit.- Clarendon Press- Oxford- 1970.

Por su parte, Maddison puntualiza que la tasa promedio de ahorro ha estado declinando en una amplia muestra de países- en su mayoría industriales- en los años ochenta.[136]. En efecto, la disminución en las tasas de ahorro resulta claramente confirmada en la mayoría de los países siendo Corea y Taiwan las excepciones. Sin embargo, también puede verse que las tasas de ahorro de los cincuenta y los sesenta eran sumamente altas en términos de la experiencia histórica. Aún con su menor nivel actual, las tasas de ahorro de los países analizados están por encima de sus niveles de preguerra lo que permite considerar a los patrones recientes de ahorro como una reversión hacia una tendencia de más largo plazo después del prolongado boom de la postguerra. Así, la tasa de ahorro de la muestra- exceptuando Corea y Taiwan- promedió un 23.6% en 1974/1980 y un 21.3% en 1981/1987. Cuadro 40.

Por su parte, la experiencia de Estados Unidos no coincide con el patrón medio de los países de la muestra. Mientras que en aquéllos es posible visualizar una tendencia ascendente en las tasas de ahorro de largo plazo, éste no es el caso de Estados Unidos que muestran una tendencia relativamente estable siendo esta atipicidad importante desde el punto de vista de la teorización sobre el ahorro en economías muy ricas con altos niveles de ingreso.

Maddison sostiene que la fuerza más poderosa que explica la evolución del ahorro es el crecimiento en el ingreso real per cápita. Así, la evidencia muestra que se ha registrado un crecimiento sustancial del ingreso real per cápita en el largo plazo en la mayoría de los países. Este crecimiento ha sido más rápido en el periodo 1950/1973 y se ha desacelerado posteriormente con excepción de India, Corea y Taiwan. Los Estados Unidos, que registraron la menor aceleración en su ingreso per cápita de postguerra fueron asimismo el país con menor cambio en sus hábitos de ahorro de largo plazo. Puede visualizarse, pues, una asociación positiva entre el más rápido crecimiento del ingreso per cápita y la aceleración de las tasas de ahorro en el periodo de la postguerra y una similar asociación positiva en la caída posterior a 1973. Cuadro 41.

Para Bosworth, el crecimiento en el ingreso es una variable altamente significativa en la explicación de los cambios del ahorro. En efecto, “el hallazgo más uniforme es la relación consistentemente positiva entre las tasas de ahorro y el crecimiento en el ingreso. Además, el crecimiento en el ingreso parece reflejar algo más que sólo los movimientos transitorios en el ingreso porque el crecimiento promedio sobre los cuatro años precedentes fue significativo en diez de los países”. [137].

[136] Maddison A.- A Long Perspective on Saving- The Scandinavian Journal of Economics- pag. 181/196- Blackwell Publishers- Oxford 1992.

[137] Bosworth B. - Saving and Investment in a Global Economy- pag. 72- The Brookings Institution- Washington, D.C.- 1993.

Las estimaciones de las tasas de ahorro privado bruto exhiben coeficientes del crecimiento en el ingreso- incluyendo los cambios corrientes y rezagados- muy variables aunque se encuentran en el rango de 0.4 a 1.8. Cuadro 42.

En las estimaciones de las regresiones agrupadas de las diferentes medidas de las tasas de ahorro privado, el crecimiento en el ingreso corriente en sus varias versiones muestra coeficientes positivos que se ubican en el rango de 0.16 a 0.29 siendo también de alta significatividad. Cuadro 43.

Sin embargo- a nivel teórico- el rol preciso del crecimiento en el ingreso es poco claro en la comprensión de la evolución del ahorro en las economías industriales. En efecto, los modelos teóricos intertemporales consideran a los consumidores desde una perspectiva altamente racional al hacer su planificación de consumo hacia el futuro. Un período prolongado de menor crecimiento del ingreso, como el experimentado desde 1973, debería- en última instancia- haber llevado a una revisión de las expectativas concernientes al crecimiento futuro y a un aumento en la tasa de ahorro corriente para cada generación. Sin embargo, Bosworth señala que no ha sido posible encontrar en los datos empíricos que los cambios en el ingreso- aún con rezagos- tengan una correlación negativa con la tasa de ahorro. Tampoco ha sido posible identificar algún otro factor que podría haber actuado como compensador al menor crecimiento del ingreso en la explicación de las menores tasas de ahorro posteriores a 1973. Así, la declinación de la tasa de ahorro privado en una muestra de quince países industriales fue de alrededor del 3% entre dos periodos-1965/1972 y 1984/1990- Al mismo tiempo, todos los países industriales experimentaron una reducción sustancial en el crecimiento económico desde 1973 lo que provee una explicación potencialmente directa para la conducta de sus tasas de ahorro. Cuadro 44.

Puede pensarse que la correlación positiva entre ahorro y crecimiento del ingreso resulta de un cambio inducido en la distribución del ingreso agregado entre trabajadores- ahorristas- y los retirados- desahorristas- lo que sería afín al mecanismo enfatizado por Modigliani.

Un estudio posterior- Bosworth, Burtless y Sabelhaus- concluye que la declinación en las tasas de ahorro es un fenómeno común para todos los grupos y que los efectos de los cambios en la distribución etaria sobre el ahorro agregado ha dejado de ser relevante. [138].

Por su parte, los resultados de las investigaciones de Carroll y Weil se basan en tests de causalidad de Granger. Tales resultados encuentran evidencia de manera consistente de que los cambios en la tasa de crecimiento del producto causan cambios en la tasa de ahorro con signo positivo. [139].

[138] Bosworth B., Burtless G. y J. Sabelhaus - The Decline in Saving: Evidence from Household Surveys- Brookings Papers on Economic Activity- pag. 183/241- The Brookings Institution- Washington, D.C.- 1991.

Según los autores, el resultado más sorprendente de los ejercicios consiste en que el crecimiento causa el ahorro con un signo positivo estando el coeficiente de 0.19/0.32 en el test de causalidad de Granger en niveles y de 0.04/0.46 en el de causalidad en diferencias. Cuadro 45 y 46.

Al analizar los nexos entre ahorro y crecimiento tanto a nivel de las familias como a nivel agregado a lo largo del tiempo, Carroll y Weil encuentran que incrementos en el crecimiento son seguidos por incrementos en el ahorro, un resultado que no es afín con ninguna de las predicciones teóricas que se derivan del modelo neoclásico.

Así, los autores generalmente encuentran que las familias con un ingreso previsiblemente mayor ahorran más. Los datos de los países analizados son también consistentes con los resultados de causalidad de Granger en el sentido de que un mayor crecimiento precede a un mayor ahorro. Más aún, los autores encuentran que un mayor ahorro no es seguido de un mayor crecimiento al menos en el mediano plazo.

El examen del conjunto de datos permite arrojar dudas sobre la sabiduría convencionalmente aceptada de que la correlación ahorro- crecimiento está dirigida por una causalidad que corre desde el ahorro al crecimiento. Concluyen, pues, que el efecto positivo del crecimiento sobre el ahorro implica que las estimaciones previas del efecto del ahorro sobre el crecimiento pueden estar sobreestimadas.

Diferentes estudios econométricos acerca de los determinantes del ahorro sugieren que el comportamiento de largo plazo del ahorro está estrechamente relacionado con la tasa de crecimiento de la economía y con los niveles de ingreso per cápita. Sin embargo, tal estrecha asociación no establece causalidad siendo éste un punto crucial en el diseño de política.

Al respecto, Deaton puntualiza que “la causalidad es importante no sólo para entender el proceso sino para el diseño de política. Si el ahorro es meramente un elemento pasivo conexas al crecimiento o a la inversión, entonces las políticas para el crecimiento deberían presumiblemente estar dirigidas hacia la inversión- en personas, planta o equipamiento- o hacia la eficiencia de tal inversión dejando al ahorro que se ocupe de sí mismo. Si, en cambio, el ahorro es el primer motor, el foco debería estar en los incentivos al ahorro...”. [140].

Aunque el punto dista de ser establecido, el enfoque del crecimiento precediendo al ahorro más que a la inversa ha encontrado apoyo en estudios recientes retomando básicamente las

[139] Carroll Ch. y D. Weil - Saving and Growth : a Reinterpretation- Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy- pag.133/192- Carnegie Mellon University- Amsterdam- Junio 1994.

[140] Deaton A. - Growth and Saving : What Do We Know, What Do We Need to Know, and What Might We Learn?- Princeton University- Princeton- 1995- Op. cit. en [50]- pag. 19.

contribuciones de Carroll y Weil según las cuales el crecimiento pasado predice las tasas de ahorro futuras mientras que las tasas pasadas de ahorro no predicen el crecimiento futuro. En la misma línea, Gavin, Hausmann y Talvi sostienen que el patrón según el cual fuertes incrementos en el ahorro suceden a una aceleración en el crecimiento puede ser aplicada a la experiencia de las economías asiáticas del “milagro” [141].

En efecto, las tasas de ahorro se incrementaron sustancialmente en las economías del “milagro” asiático mientras que permanecieron estancadas en América Latina desde inicios de los setenta.

El hecho de que las economías asiáticas han tenido durante muchos años una tasa de ahorro mucho mayor que en América Latina es un fenómeno que- aunque se ha manifestado en años recientes- es el resultado de un incremento grande y gradual en la acumulación de ahorro. Resulta importante señalar que dicha tasa era- en los setenta- generalmente menor a la registrada en América Latina. Sólo hacia fines de los setenta y principios de los ochenta- después de la aceleración en el crecimiento- las tasas de ahorro del Este de Asia subieron sustancialmente por encima de las tasas de América Latina.

Así, la tasa promedio de ahorro de América Latina parte de alrededor de un 18% en 1970, se mantiene- con muy pocas excepciones- en el rango del 15% al 20% en el periodo 1970/1994 para registrar nuevamente un 18% en 1994. Los países asiáticos, en cambio, parten de un promedio del 15% en 1970, superan el 25% en 1980 y alcanzan valores mayores al 30% desde 1988. Gráfico 41.

El impacto del crecimiento sobre el ahorro es significativo tanto a nivel estadístico como a nivel económico. Por cierto, las diferencias entre las tasas de crecimiento del Este de Asia y América Latina parecen explicar las diferencias en el comportamiento del ahorro de largo plazo de ambas regiones.

Usando un modelo econométrico sobre los determinantes del ahorro, Gavin, Hausmann y Talvi estiman como hubieran sido las tasas de ahorro asiáticas suponiendo que tales economías hubieran tenido la tasa de crecimiento económico que América Latina tuvo durante los últimos veinticinco años.

Dicho modelo permite concluir que si durante 1970/1994 las economías del “milagro” asiático hubieran experimentado el crecimiento económico registrado por América Latina, la tasa de ahorro de dichas economías hubiera sido- ceteris paribus- aún menor que la registrada por América Latina. Ello implica que toda la diferencia entre las tasas de ahorro de América Latina y las economías del “milagro” asiático está fundamentalmente explicada por las diferencias en sus alcances de crecimiento.

Puede verse que- si las economías asiáticas hubieran experimentado las tasas de crecimiento

[141] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag.18/21.

de las economías latinoamericanas- la tasa de ahorro de aquéllas hubiera pasado del 15% inicial en 1970 a sólo algo más de un 10% en 1992. Gráfico 42.

Los autores explican que ello no implica que otros determinantes del ahorro no sean importantes sino que probablemente no expliquen mucho de la diferencia de largo plazo entre las tasas de ahorro de América Latina y las del Este asiático. Otros determinantes del ahorro como los términos del intercambio, la distribución del ingreso, la distribución etaria de la población u otros pueden ser estadísticamente relevantes pero ninguno de estos factores puede ser de tal significatividad cuantitativa que pueda explicar el cambio de bajas a altas tasas de ahorro como el experimentado por las economías del “milagro” asiático.

La investigación de Dayal Gulati y Thimann analiza los determinantes del ahorro privado para una muestra de economías del Este de Asia y de América Latina para el período 1975/1995.

Los autores consideran que “la tasa de crecimiento económico constituye una candidata obvia en la explicación de la tasa de ahorro en función de dos razones. En primer lugar, el ahorro y el crecimiento han estado correlacionados en el tiempo y en muchas regiones en diferentes estadios de desarrollo (ver Schmidt Hebbel, Servén y Solimano, 1996 y Bosworth, 1993). En segundo lugar, el ahorro está directamente asociado con el producto a través de la inversión de modo que en la medida que produce un incremento en la inversión doméstica, el mayor ahorro doméstico resultará generalmente en un crecimiento mayor si la economía se encuentra debajo de su estado estacionario”. [142].

Dayal Gulati y Thimann fundamentan la relación entre ahorro y crecimiento en el modelo del ciclo de vida de Modigliani según el cual el crecimiento eleva el ahorro porque eleva el ahorro de los jóvenes en relación al de los más viejos. También encuentran otros canales a través de los cuales un mayor crecimiento puede afectar positivamente al ahorro, particularmente en los países en desarrollo. Así, el crecimiento y mayores ingresos llevan a más familias por encima del nivel de subsistencia, debajo del cual no pueden ahorrar haciendo a las familias más sensibles a los cambios en la tasa de interés- argumento sostenido por Ogaki, Ostry y Reinhart.-

Señalan, además, que no debería descartarse del análisis la hipótesis del ingreso permanente la que sugiere un nexo negativo entre crecimiento y ahorro porque los consumidores con expectativas hacia el futuro esperan que su ingreso permanente se eleve por lo que habrán de desahorrar en función de su ingreso futuro.

En su análisis sobre los flujos de capital y el ahorro en América Latina y en Asia, Reinhart y Talvi aseveran que la diferencia fundamental en el comportamiento del ahorro entre una y otra

[142] Dayal Gulati A. y Ch. Thimann - Saving in Southeast Asia and Latin America Compared: Searching for Policy Lessons- pag. 8- International Monetary Fund- Washington, D.C.- September 1997

región durante el episodio de flujos de capital de los noventa no parece tener una explicación de corto plazo. Está, preferentemente, basada en el hecho de que la tendencia en la tasa de ahorro de las economías del Este asiático ha sido significativamente positiva en las últimas dos décadas mientras que las tasas de ahorro de las economías de América Latina se han estancado en igual período.

Los autores concluyen que “en los noventa, las tasas de ahorro cayeron en América Latina y no en el Asia no por los errores recientes de política o por las diferencias en la respuesta del sector privado sino por los efectos acumulados de errores pasados de política” [143].

La literatura reciente ha sugerido que la relación de causalidad va desde el crecimiento al ahorro y no al revés. Al respecto, los logros de los últimos quince años han diferido notablemente en favor de las economías del Este asiático.

Si se tiene en cuenta que este dispar comportamiento de América Latina refleja de manera considerable una serie de errores pasados de política- planes de estabilización fallidos y problemas de credibilidad-, puede concluirse que la declinación en las tasas de ahorro en muchos de estos países se origina en causas seculares y no cíclicas.

A nivel de diseño de política, “la principal implicancia del enfoque de que el crecimiento y no el ahorro es el motor fundamental radica en que los esfuerzos de política deberían concentrarse en remover los impedimentos al crecimiento más que en tratar de establecer programas dirigidos a la promoción del ahorro que pueden llegar a ser de dudosa efectividad y pueden incluir ineficiencias económicas” [144].

Ello implica que la política económica debería interesarse principalmente en establecer un ambiente que posibilite tasas de crecimiento altas y sostenidas confiando en que el ahorro responda a los incentivos que tal ambiente provee.

El cambio de énfasis en los objetivos de política no es trivial. Esto es particularmente relevante en el ámbito de las reformas económicas implementadas en América Latina en los noventa al observarse que muchas políticas que resultan exitosas en promover el crecimiento y elevar la eficiencia probablemente tengan efectos adversos sobre el ahorro- que aunque temporarios- pueden durar muchos años.

Círculo virtuoso

Al analizar el tema en consideración, la vasta literatura plantea- tal como ha sido expuesto- una posición de causalidad yendo desde el ahorro al crecimiento o su inversa.

Sin embargo, puede sostenerse que la relación de causalidad entre el ahorro y el crecimiento

[143] Reinhart C. y E. Talvi - Op. cit. en [49]- pag. 64.

[144] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 22.

dista de ser resuelta admitiendo la literatura la posibilidad de que la relación entre las variables sea la de un círculo virtuoso.

El Banco Mundial en su estudio sobre las economías del “milagro” asiático, considera que “el crecimiento, el ahorro y la inversión interactuaron en un círculo virtuoso... que resultó en un ahorro incrementado a fin de sostener altas tasas continuadas de inversión...”[145].

El Fondo Monetario Internacional en su investigación anual considera que uno de los puntos más controvertidos es si el ahorro causa el crecimiento o si el crecimiento causa el ahorro.

“Mientras que la reciente investigación sobre la causalidad entre crecimiento y ahorro puede no ser del todo concluyente, los datos sugieren que puede haber un círculo virtuoso entre ahorro y crecimiento. Incrementos en el crecimiento elevan la tasa de ahorro que, a su vez, retroalimenta un incremento en el crecimiento”.[146].

Gavin, Hausmann y Talvi sostienen que “el hecho de que el crecimiento incrementado tiende a preceder las tasas de ahorro incrementadas sugiere que el ahorro además de causar el crecimiento económico puede, en un considerable grado, ser causado por el crecimiento económico” [147].

Schmidt Hebbel, Servén y Solimano sostienen que a pesar de los círculos virtuosos entre ahorro, inversión y crecimiento experimentados por algunos países- especialmente los del Este asiático- las conexiones entre las variables es compleja y la causalidad puede correr en muchas direcciones. Sin embargo, la reciente literatura teórica y empírica apoya la idea de que “el ahorro y el crecimiento se refuerzan mutuamente por lo que la causalidad corre en ambas direcciones”.[148].

[145] World Bank - Op. cit. en [131]- pag. 221.

[146] International Monetary Fund - Op. cit. en [122]- pag. 93.

[147] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [50]- pag. 19.

[148] Schmidt Hebbel K., Servén L. y A. Solimano - Op. cit. en [28]- pag. 108.

Cuadro 26

Razones entre el Ahorro Bruto Nacional
y el Ingreso Disponible Bruto Nacional
Grupos por Regiones y por Periodos
(Muestra fija)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time-series section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.206	0.203	0.190	0.198	0.198	
Median	0.207	0.203	0.187	0.196	0.198	
St. Dev.	0.092	0.089	0.089	0.089	0.076	0.015
Maximum	0.779	0.737	0.501	0.779	0.380	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.147	-0.306	0.037	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.260	0.232	0.216	0.235	0.235	
Median	0.256	0.229	0.202	0.234	0.225	
St. Dev.	0.043	0.050	0.062	0.055	0.045	0.021
Maximum	0.401	0.401	0.409	0.409	0.339	
Minimum	0.175	0.125	0.126	0.125	0.178	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.183	0.192	0.180	0.186	0.186	
Median	0.167	0.190	0.177	0.181	0.177	
St. Dev.	0.054	0.110	0.066	0.102	0.081	0.015
Maximum	0.779	0.737	0.501	0.779	0.380	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.147	-0.306	0.037	
China						
Unwgt'd Av.	0.256	0.331	0.372	0.325	0.325	
Median	0.278	0.348	0.367	0.348	0.325	
St. Dev.	0.044	0.032	0.025	0.057	..	0.057
Maximum	0.299	0.380	0.413	0.413	0.325	
Minimum	0.201	0.288	0.338	0.201	0.325	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.214	0.261	0.317	0.276	0.276	
Median	0.216	0.268	0.320	0.279	0.277	
St. Dev.	0.067	0.080	0.070	0.083	0.061	0.042
Maximum	0.344	0.461	0.501	0.501	0.371	
Minimum	0.056	0.016	0.089	0.016	0.160	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.178	0.179	0.156	0.170	0.170	
Median	0.158	0.176	0.160	0.166	0.173	
St. Dev.	0.067	0.110	0.077	0.096	0.074	0.019
Maximum	0.779	0.737	0.413	0.779	0.380	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.147	-0.306	0.037	

Fuente: Loayza N., López H., Schmidt Hebbel K. y L. Servén- Saving in the World: Stylized Facts- Anexo: Cuadro 1.1- Saving Across the World Conference- World Bank- Washington, D.C.- Septiembre 1998.

Cuadro 26
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.209	0.286	0.308	0.272	0.272	
Median	0.212	0.288	0.330	0.278	0.279	
St. Dev.	0.064	0.060	0.089	0.083	0.057	0.045
Maximum	0.344	0.461	0.501	0.501	0.344	
Minimum	-0.012	0.136	0.115	-0.012	0.166	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.231	0.265	0.213	0.238	0.238	
Median	0.203	0.223	0.219	0.218	0.216	
St. Dev.	0.131	0.120	0.054	0.107	0.076	0.033
Maximum	0.779	0.737	0.350	0.779	0.374	
Minimum	0.036	0.112	0.030	0.030	0.156	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.175	0.185	0.156	0.172	0.172	
Median	0.160	0.178	0.155	0.166	0.171	
St. Dev.	0.062	0.079	0.065	0.071	0.044	0.021
Maximum	0.368	0.467	0.315	0.467	0.281	
Minimum	0.056	0.016	-0.147	-0.147	0.094	
SA						
Unwgt'd Av.	0.159	0.196	0.232	0.201	0.201	
Median	0.150	0.207	0.213	0.207	0.191	
St. Dev.	0.048	0.044	0.054	0.055	0.042	0.033
Maximum	0.263	0.256	0.352	0.352	0.259	
Minimum	0.082	0.084	0.167	0.082	0.164	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.141	0.122	0.118	0.124	0.124	
Median	0.134	0.114	0.112	0.116	0.115	
St. Dev.	0.071	0.103	0.074	0.088	0.061	0.024
Maximum	0.288	0.565	0.288	0.565	0.244	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.072	-0.306	0.037	

Fuente: Loayza N., López H., Schmidt Hebbel K. y L. Servén- Saving in the World: Stylized Facts- Anexo: Cuadro J.1- Saving Across the World Conference- World Bank- Washington, D.C.- Septiembre 1998.

Cuadro 27

Razones entre el Ahorro Bruto Nacional
y el Ingreso Disponible Bruto Nacional
Grupos por Regiones y por Periodos
(Muestra completa)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time-series section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.197	0.197	0.185	0.192	0.185	
Median	0.201	0.197	0.182	0.192	0.184	
St. Dev.	0.085	0.101	0.091	0.083	0.079	0.014
Maximum	0.779	0.737	0.501	0.779	0.374	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.393	-0.393	-0.192	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.260	0.231	0.217	0.235	0.235	
Median	0.260	0.228	0.205	0.234	0.229	
St. Dev.	0.042	0.049	0.061	0.054	0.044	0.021
Maximum	0.401	0.401	0.409	0.409	0.339	
Minimum	0.175	0.125	0.126	0.125	0.178	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.173	0.188	0.177	0.180	0.173	
Median	0.161	0.185	0.172	0.175	0.168	
St. Dev.	0.064	0.108	0.095	0.099	0.081	0.015
Maximum	0.779	0.737	0.501	0.779	0.374	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.393	-0.393	-0.192	
China						
Unwgt'd Av.	0.255	0.331	0.372	0.322	0.322	
Median	0.273	0.348	0.367	0.343	0.322	
St. Dev.	0.042	0.032	0.025	0.057	...	0.057
Maximum	0.299	0.380	0.413	0.413	0.322	
Minimum	0.201	0.288	0.339	0.201	0.322	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.194	0.261	0.317	0.260	0.260	
Median	0.209	0.269	0.320	0.263	0.261	
St. Dev.	0.067	0.090	0.070	0.087	0.055	0.053
Maximum	0.344	0.461	0.501	0.501	0.336	
Minimum	-0.012	0.016	0.089	-0.012	0.159	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.169	0.179	0.162	0.170	0.165	
Median	0.151	0.177	0.163	0.165	0.166	
St. Dev.	0.087	0.108	0.085	0.095	0.078	0.015
Maximum	0.779	0.737	0.454	0.779	0.374	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.393	-0.393	-0.192	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 1.2.

Cuadro 27
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.208	0.263	0.276	0.254	0.245	
Median	0.210	0.270	0.285	0.255	0.232	
St. Dev.	0.065	0.075	0.099	0.087	0.061	0.037
Maximum	0.344	0.461	0.501	0.501	0.336	
Minimum	-0.012	0.036	0.087	-0.012	0.163	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.214	0.268	0.194	0.229	0.205	
Median	0.199	0.237	0.220	0.220	0.215	
St. Dev.	0.118	0.117	0.107	0.118	0.134	0.042
Maximum	0.779	0.737	0.410	0.779	0.374	
Minimum	0.036	0.032	-0.393	-0.393	-0.192	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.168	0.178	0.169	0.172	0.174	
Median	0.152	0.178	0.169	0.168	0.174	
St. Dev.	0.061	0.081	0.065	0.071	0.045	0.017
Maximum	0.368	0.467	0.358	0.467	0.281	
Minimum	0.029	-0.094	-0.147	-0.147	0.066	
SA						
Unwgt'd Av.	0.146	0.163	0.190	0.168	0.164	
Median	0.139	0.171	0.192	0.167	0.158	
St. Dev.	0.049	0.059	0.070	0.063	0.054	0.025
Maximum	0.263	0.256	0.352	0.352	0.255	
Minimum	0.050	0.004	0.082	0.004	0.088	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.144	0.137	0.140	0.140	0.139	
Median	0.122	0.128	0.131	0.129	0.118	
St. Dev.	0.086	0.107	0.085	0.094	0.067	0.021
Maximum	0.408	0.565	0.454	0.565	0.268	
Minimum	-0.041	-0.306	-0.107	-0.306	0.037	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 1.2.

Cuadro 28

Razones entre el Ahorro Privado y el Ahorro Público
y el Ingreso Disponible Bruto Nacional (Medianas regionales)
Grupos por Medidas de Ahorro Público y por Periodos
(Muestra fija)

	65-73			74-84			85-94		
	Private	Public	National	Private	Public	National	Private	Public	National
World									
CU	0.182	0.023	0.207	0.190	0.015	0.203	0.178	0.014	0.187
CA	0.166	0.041	0.207	0.170	0.031	0.203	0.161	0.029	0.187
PU	0.184	0.038	0.207	0.187	0.030	0.203	0.179	0.027	0.187
PA	0.157	0.056	0.207	0.162	0.052	0.203	0.156	0.048	0.187
Developing									
CU	0.153	0.017	0.167	0.165	0.019	0.190	0.148	0.021	0.177
CA	0.139	0.026	0.167	0.147	0.033	0.190	0.134	0.037	0.177
PU	0.157	0.030	0.167	0.159	0.036	0.190	0.144	0.038	0.177
PA	0.132	0.044	0.167	0.140	0.055	0.190	0.126	0.062	0.177
Industrial									
CU	0.234	0.036	0.268	0.226	0.001	0.229	0.221	-0.006	0.202
CA	0.208	0.059	0.268	0.204	0.024	0.229	0.203	0.006	0.202
PU	0.214	0.052	0.268	0.213	0.015	0.229	0.201	0.002	0.202
PA	0.190	0.083	0.268	0.181	0.046	0.229	0.186	0.020	0.202

Note: the number of observations differs for the four measures.

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 2.1

Cuadro 29

Ganancias Netas de Capital del Gobierno
debido a la Inflación (Medianas Regionales)
Grupos por Períodos
(Muestra fija)

	65-73	n	74-84	n	85-94	n	65-94	n
World								
Central	0.012	169	0.011	812	0.011	764	0.011	1745
Public sector	0.007	313	0.015	597	0.015	503	0.013	1413
Developing								
Central	0.009	111	0.009	571	0.011	548	0.010	1230
Public sector	0.005	198	0.012	390	0.016	332	0.010	920
Industrial								
Central	0.015	58	0.015	241	0.012	216	0.013	515
Public sector	0.012	115	0.023	207	0.015	171	0.017	493

Note: the sample is the fixed sample with the additional restriction that each observation has data for saving of the central government (public sector), adjusted and unadjusted for inflation. The number of observations is listed next to each median.

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 2.2.

Razones entre el Ahorro Bruto Privado
y el Ingreso Disponible Bruto Privado
Grupos por Regiones y por Periodos
(Muestra fija)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time-series (section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.194	0.196	0.184	0.191	0.185	
Median	0.204	0.207	0.196	0.204	0.201	
St. Dev.	0.075	0.090	0.098	0.091	0.076	0.011
Maximum	0.382	0.687	0.439	0.687	0.332	
Minimum	-0.092	-0.257	-0.147	-0.257	0.028	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.246	0.233	0.232	0.236	0.238	
Median	0.244	0.230	0.232	0.233	0.231	
St. Dev.	0.052	0.049	0.048	0.050	0.044	0.010
Maximum	0.382	0.394	0.410	0.410	0.332	
Minimum	0.120	0.065	0.113	0.065	0.164	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.168	0.176	0.159	0.168	0.161	
Median	0.160	0.174	0.150	0.163	0.147	
St. Dev.	0.072	0.100	0.108	0.100	0.076	0.018
Maximum	0.341	0.687	0.439	0.687	0.324	
Minimum	-0.092	-0.257	-0.147	-0.257	0.028	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.157	0.241	0.286	0.250	0.252	
Median	0.178	0.247	0.281	0.254	0.257	
St. Dev.	0.092	0.092	0.084	0.097	0.074	0.047
Maximum	0.279	0.461	0.439	0.461	0.324	
Minimum	-0.092	0.006	0.046	-0.092	0.101	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.171	0.160	0.125	0.148	0.142	
Median	0.156	0.160	0.124	0.146	0.143	
St. Dev.	0.068	0.098	0.086	0.090	0.062	0.028
Maximum	0.341	0.687	0.439	0.687	0.274	
Minimum	0.034	-0.257	-0.147	-0.257	0.028	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 2.3.

Cuadro 30
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.214	0.273	0.286	0.268	0.269	
Median	0.227	0.265	0.282	0.255	0.257	
St. Dev.	0.043	0.059	0.089	0.074	0.041	0.034
Maximum	0.279	0.461	0.439	0.461	0.322	
Minimum	0.107	0.170	0.140	0.107	0.212	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.109	0.202	0.197	0.184	0.196	
Median	0.118	0.185	0.203	0.157	0.189	
St. Dev.	0.039	0.164	0.104	0.134	0.064	0.078
Maximum	0.161	0.687	0.439	0.687	0.274	
Minimum	0.034	-0.092	-0.009	-0.092	0.131	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.164	0.154	0.109	0.141	0.143	
Median	0.151	0.148	0.117	0.140	0.136	
St. Dev.	0.074	0.066	0.074	0.074	0.045	0.029
Maximum	0.341	0.326	0.341	0.341	0.231	
Minimum	-0.092	0.006	-0.119	-0.119	0.061	
SA						
Unwgt'd Av.	0.144	0.188	0.233	0.195	0.184	
Median	0.137	0.183	0.248	0.195	0.184	
St. Dev.	0.053	0.050	0.046	0.059	0.042	0.042
Maximum	0.222	0.266	0.303	0.303	0.241	
Minimum	0.076	0.059	0.165	0.059	0.159	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.195	0.112	0.107	0.116	0.096	
Median	0.200	0.097	0.099	0.112	0.082	
St. Dev.	0.019	0.115	0.092	0.103	0.069	0.055
Maximum	0.221	0.315	0.275	0.315	0.243	
Minimum	0.159	-0.257	-0.147	-0.257	0.028	

China is excluded due to lack of data on adjusted public sector saving.

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 2.3.

Cuadro 31

Razones entre el Ahorro de las Familias y
de las Empresas y el Ingreso Disponible Bruto Privado
(Medianas Regionales)
Grupos por Períodos
(Muestra de familias y empresas)

	65-73			74-84			85-94		
	Household	Corporate	Sum	Household	Corporate	Sum	Household	Corporate	Sum
World	0.087	0.045	0.131	0.097	0.029	0.126	0.071	0.040	0.111
Industrial	0.094	0.046	0.140	0.092	0.018	0.110	0.067	0.039	0.105
Developing	0.079	0.035	0.114	0.105	0.069	0.174	0.084	0.056	0.140

Note: the data measure net saving. The sample is restricted to those countries and years for which both net household and net corporate saving data are available.

The number of observations for each period is: 1965-73 60 observations, of which 47 are from industrial countries; 1974-84 229 observations, of which 169 are from industrial countries; 1985-94 159 observations, of which 113 are from industrial countries.

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 3.1.

Cuadro 32

Razón entre el Ahorro de las Familias
y el Ingreso Disponible Bruto Privado
Grupos por Regiones y por Períodos
(Muestra de las familias)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time-series (section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.090	0.096	0.074	0.088	0.080	
Median	0.087	0.097	0.071	0.088	0.082	
St. Dev.	0.043	0.062	0.063	0.059	0.060	0.011
Maximum	0.181	0.261	0.260	0.261	0.186	
Minimum	-0.052	-0.151	-0.116	-0.151	-0.046	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.095	0.100	0.069	0.088	0.084	
Median	0.084	0.092	0.067	0.085	0.082	
St. Dev.	0.044	0.055	0.059	0.056	0.055	0.015
Maximum	0.181	0.261	0.260	0.261	0.186	
Minimum	0.012	-0.010	-0.088	-0.088	-0.018	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.079	0.090	0.083	0.086	0.075	
Median	0.079	0.105	0.084	0.093	0.089	
St. Dev.	0.041	0.070	0.069	0.065	0.067	0.019
Maximum	0.158	0.237	0.234	0.237	0.183	
Minimum	-0.052	-0.151	-0.116	-0.151	-0.046	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.065	0.089	0.158	0.106	0.074	
Median	0.088	0.118	0.165	0.121	0.128	
St. Dev.	0.062	0.087	0.028	0.078	0.104	0.054
Maximum	0.135	0.160	0.205	0.205	0.139	
Minimum	-0.052	-0.151	0.112	-0.151	-0.046	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.083	0.091	0.068	0.081	0.075	
Median	0.079	0.097	0.065	0.084	0.079	
St. Dev.	0.035	0.065	0.064	0.062	0.061	0.020
Maximum	0.158	0.237	0.234	0.237	0.183	
Minimum	0.033	-0.091	-0.116	-0.116	-0.046	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 3.2.

Cuadro 32
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.092	0.143	0.134	0.130	0.131	
Median	0.079	0.144	0.125	0.127	0.131	
St. Dev.	0.041	0.037	0.045	0.044	0.011	0.038
Maximum	0.155	0.214	0.205	0.214	0.139	
Minimum	0.035	0.067	0.048	0.035	0.124	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.113	0.114	0.102	0.110	0.110	
Median	0.120	0.114	0.103	0.109	0.110	
St. Dev.	0.045	0.031	0.019	0.030	...	0.030
Maximum	0.158	0.179	0.128	0.179	0.110	
Minimum	0.053	0.057	0.077	0.053	0.110	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.062	0.073	0.076	0.072	0.057	
Median	0.066	0.085	0.073	0.081	0.079	
St. Dev.	0.039	0.083	0.079	0.076	0.084	0.023
Maximum	0.123	0.237	0.234	0.237	0.183	
Minimum	-0.052	-0.151	-0.118	-0.151	-0.046	
SA						
Unwgt'd Av.	0.113	0.124	0.144	0.128	0.128	
Median	0.109	0.122	0.141	0.122	0.128	
St. Dev.	0.016	0.017	0.026	0.022	...	0.022
Maximum	0.135	0.156	0.178	0.178	0.128	
Minimum	0.100	0.096	0.112	0.096	0.128	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.073	0.049	0.028	0.042	0.049	
Median	0.072	0.045	0.020	0.034	0.044	
St. Dev.	0.025	0.029	0.022	0.029	0.027	0.027
Maximum	0.097	0.097	0.101	0.101	0.078	
Minimum	0.051	0.012	0.009	0.009	0.024	

China is excluded due to lack of household saving data.

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 3.2.

Cuadro 33

Razones entre el Consumo Privado Real
y el Producto Bruto Interno Real
Grupos por Regiones y por Periodos
(Muestra fija)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time series sector)	
World						
Unwgt'd Av.	0.678	0.671	0.672	0.673	0.673	
Median	0.654	0.644	0.643	0.645	0.647	
St. Dev.	0.148	0.132	0.123	0.131	0.117	0.006
Maximum	1.358	1.288	1.268	1.356	0.924	
Minimum	0.341	0.319	0.445	0.319	0.465	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.607	0.609	0.598	0.605	0.605	
Median	0.592	0.601	0.597	0.597	0.599	
St. Dev.	0.051	0.052	0.053	0.052	0.046	0.007
Maximum	0.752	0.784	0.760	0.794	0.715	
Minimum	0.531	0.498	0.467	0.467	0.533	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.710	0.697	0.700	0.700	0.699	
Median	0.705	0.676	0.686	0.684	0.684	
St. Dev.	0.166	0.146	0.130	0.143	0.126	0.010
Maximum	1.358	1.288	1.268	1.358	0.924	
Minimum	0.341	0.319	0.445	0.319	0.465	
China						
Unwgt'd Av.	0.631	0.516	0.498	0.541	0.541	
Median	0.615	0.518	0.495	0.518	0.541	
St. Dev.	0.107	0.013	0.022	0.080	..	0.080
Maximum	0.755	0.532	0.544	0.755	0.541	
Minimum	0.525	0.492	0.464	0.464	0.541	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.636	0.597	0.562	0.586	0.589	
Median	0.599	0.580	0.567	0.577	0.586	
St. Dev.	0.101	0.079	0.055	0.078	0.061	0.029
Maximum	0.867	0.911	0.668	0.911	0.715	
Minimum	0.501	0.459	0.445	0.445	0.521	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.724	0.716	0.726	0.721	0.718	
Median	0.710	0.700	0.718	0.708	0.707	
St. Dev.	0.172	0.148	0.124	0.142	0.124	0.011
Maximum	1.358	1.288	1.268	1.358	0.924	
Minimum	0.341	0.319	0.459	0.319	0.465	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 4.1.

Cuadro 33
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.626	0.564	0.558	0.579	0.587	
Median	0.608	0.560	0.541	0.567	0.580	
St. Dev.	0.077	0.050	0.079	0.075	0.054	0.035
Maximum	0.818	0.665	0.759	0.818	0.683	
Minimum	0.501	0.459	0.445	0.445	0.528	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.612	0.649	0.653	0.645	0.640	
Median	0.663	0.624	0.641	0.635	0.610	
St. Dev.	0.188	0.156	0.058	0.140	0.136	0.025
Maximum	0.826	1.078	0.875	1.078	0.836	
Minimum	0.334	0.319	0.458	0.319	0.451	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.722	0.686	0.709	0.703	0.701	
Median	0.727	0.678	0.672	0.691	0.697	
St. Dev.	0.122	0.107	0.123	0.117	0.102	0.020
Maximum	0.909	0.962	1.264	1.264	0.915	
Minimum	0.385	0.406	0.514	0.385	0.546	
SA						
Unwgt'd Av.	0.740	0.718	0.682	0.709	0.709	
Median	0.705	0.692	0.689	0.696	0.703	
St. Dev.	0.089	0.068	0.069	0.076	0.057	0.033
Maximum	0.931	0.859	0.800	0.931	0.781	
Minimum	0.609	0.632	0.565	0.565	0.650	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.781	0.777	0.773	0.776	0.779	
Median	0.787	0.802	0.802	0.800	0.823	
St. Dev.	0.202	0.161	0.119	0.151	0.120	0.012
Maximum	1.358	1.288	1.268	1.358	0.924	
Minimum	0.452	0.401	0.500	0.401	0.541	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 4.1.

Cuadro 34

Razones entre el Consumo Real del Gobierno
y el Producto Bruto Interno Real
Grupos por Regiones y por Períodos
(Muestra fija)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time series section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.132	0.144	0.141	0.141	0.142	
Median	0.125	0.141	0.136	0.136	0.136	
St. Dev.	0.050	0.049	0.048	0.049	0.044	0.005
Maximum	0.323	0.423	0.408	0.423	0.267	
Minimum	0.044	0.050	0.051	0.044	0.068	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.163	0.174	0.175	0.171	0.171	
Median	0.162	0.173	0.172	0.171	0.170	
St. Dev.	0.042	0.043	0.041	0.042	0.041	0.006
Maximum	0.248	0.282	0.286	0.286	0.261	
Minimum	0.063	0.091	0.084	0.083	0.096	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.119	0.133	0.129	0.129	0.130	
Median	0.113	0.129	0.124	0.124	0.127	
St. Dev.	0.046	0.046	0.044	0.046	0.039	0.006
Maximum	0.323	0.423	0.408	0.423	0.266	
Minimum	0.044	0.050	0.051	0.044	0.068	
China						
Unwgt'd Av.	0.113	0.139	0.129	0.128	0.128	
Median	0.112	0.136	0.131	0.135	0.128	
St. Dev.	0.029	0.006	0.008	0.019	..	0.019
Maximum	0.143	0.151	0.140	0.151	0.128	
Minimum	0.082	0.133	0.116	0.082	0.128	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.128	0.127	0.110	0.120	0.120	
Median	0.134	0.129	0.105	0.117	0.124	
St. Dev.	0.045	0.032	0.026	0.033	0.029	0.010
Maximum	0.231	0.183	0.161	0.231	0.168	
Minimum	0.063	0.063	0.064	0.063	0.073	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.118	0.134	0.132	0.131	0.131	
Median	0.111	0.129	0.128	0.125	0.130	
St. Dev.	0.046	0.048	0.046	0.047	0.040	0.007
Maximum	0.323	0.423	0.408	0.423	0.266	
Minimum	0.044	0.050	0.051	0.044	0.068	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 4.2.

Cuadro 34
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.123	0.122	0.111	0.119	0.119	
Median	0.121	0.118	0.103	0.111	0.121	
St. Dev.	0.052	0.033	0.028	0.038	0.036	0.007
Maximum	0.238	0.183	0.161	0.238	0.178	
Minimum	0.054	0.063	0.064	0.054	0.074	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.099	0.149	0.164	0.148	0.159	
Median	0.091	0.156	0.156	0.149	0.161	
St. Dev.	0.038	0.043	0.055	0.052	0.055	0.026
Maximum	0.161	0.240	0.294	0.294	0.266	
Minimum	0.053	0.054	0.075	0.053	0.067	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.105	0.120	0.116	0.115	0.115	
Median	0.101	0.109	0.112	0.108	0.106	
St. Dev.	0.035	0.038	0.035	0.037	0.031	0.009
Maximum	0.208	0.230	0.229	0.230	0.203	
Minimum	0.046	0.054	0.051	0.046	0.068	
SA						
Unwgt'd Av.	0.109	0.110	0.118	0.113	0.113	
Median	0.101	0.110	0.118	0.112	0.112	
St. Dev.	0.019	0.012	0.016	0.016	0.010	0.007
Maximum	0.148	0.132	0.151	0.151	0.125	
Minimum	0.082	0.067	0.082	0.082	0.102	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.133	0.148	0.135	0.140	0.137	
Median	0.116	0.142	0.132	0.134	0.141	
St. Dev.	0.058	0.056	0.046	0.053	0.037	0.009
Maximum	0.323	0.423	0.408	0.423	0.195	
Minimum	0.044	0.050	0.061	0.044	0.069	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 4.2.

Razones entre la Inversión Interna Real
y el Producto Bruto Interno Real
Grupos por Regiones y por Períodos
(Muestra fija)

	65-73	74-84	85-94	65-94 (panel)	65-94 (cross- time series section)	
World						
Unwgt'd Av.	0.238	0.245	0.212	0.230	0.231	
Median	0.229	0.235	0.209	0.222	0.226	
St. Dev.	0.091	0.086	0.073	0.063	0.064	0.019
Maximum	0.580	0.566	0.502	0.580	0.415	
Minimum	0.039	0.014	0.016	0.014	0.087	
Industrial						
Unwgt'd Av.	0.259	0.232	0.218	0.235	0.235	
Median	0.254	0.223	0.213	0.227	0.227	
St. Dev.	0.050	0.052	0.043	0.051	0.039	0.021
Maximum	0.459	0.422	0.331	0.459	0.320	
Minimum	0.177	0.143	0.128	0.128	0.183	
Developing						
Unwgt'd Av.	0.227	0.250	0.210	0.230	0.230	
Median	0.210	0.245	0.207	0.222	0.236	
St. Dev.	0.100	0.096	0.082	0.093	0.071	0.023
Maximum	0.580	0.566	0.502	0.580	0.415	
Minimum	0.039	0.014	0.016	0.014	0.087	
China						
Unwgt'd Av.	0.248	0.336	0.361	0.320	0.320	
Median	0.262	0.334	0.362	0.339	0.320	
St. Dev.	0.053	0.025	0.014	0.056	..	0.056
Maximum	0.303	0.384	0.378	0.384	0.320	
Minimum	0.183	0.305	0.339	0.183	0.320	
Take-off						
Unwgt'd Av.	0.251	0.284	0.306	0.288	0.289	
Median	0.232	0.283	0.293	0.281	0.295	
St. Dev.	0.083	0.079	0.065	0.076	0.061	0.030
Maximum	0.441	0.490	0.437	0.490	0.415	
Minimum	0.111	0.117	0.179	0.111	0.203	
Other Devel.						
Unwgt'd Av.	0.222	0.244	0.192	0.219	0.220	
Median	0.206	0.236	0.195	0.209	0.224	
St. Dev.	0.102	0.097	0.072	0.092	0.069	0.029
Maximum	0.580	0.566	0.502	0.580	0.381	
Minimum	0.039	0.014	0.016	0.014	0.087	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: 4.3.

Cuadro 35
Continuación

EAP						
Unwgt'd Av.	0.225	0.299	0.300	0.279	0.279	
Median	0.217	0.208	0.293	0.272	0.280	
St. Dev.	0.078	0.070	0.071	0.080	0.061	0.040
Maximum	0.441	0.410	0.437	0.490	0.398	
Minimum	0.064	0.168	0.148	0.064	0.215	
MENA						
Unwgt'd Av.	0.237	0.313	0.260	0.277	0.281	
Median	0.195	0.308	0.251	0.259	0.272	
St. Dev.	0.097	0.090	0.064	0.087	0.059	0.035
Maximum	0.454	0.549	0.502	0.545	0.363	
Minimum	0.119	0.165	0.140	0.119	0.211	
LAC						
Unwgt'd Av.	0.228	0.240	0.192	0.220	0.220	
Median	0.216	0.234	0.196	0.216	0.217	
St. Dev.	0.098	0.079	0.060	0.081	0.055	0.028
Maximum	0.495	0.528	0.321	0.528	0.334	
Minimum	0.033	0.081	0.016	0.016	0.097	
SA						
Unwgt'd Av.	0.230	0.246	0.245	0.242	0.242	
Median	0.212	0.239	0.224	0.229	0.229	
St. Dev.	0.061	0.048	0.069	0.059	0.055	0.013
Maximum	0.338	0.335	0.413	0.413	0.320	
Minimum	0.102	0.174	0.177	0.102	0.191	
SSA						
Unwgt'd Av.	0.205	0.217	0.162	0.193	0.191	
Median	0.195	0.196	0.148	0.173	0.170	
St. Dev.	0.116	0.110	0.068	0.089	0.072	0.034
Maximum	0.580	0.366	0.376	0.580	0.303	
Minimum	0.039	0.014	0.054	0.014	0.087	

Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: 4.3.

Cuadro 36

Tasas de Crecimiento
en las Economías del Este de Asia

	Hong Kong (1966-1991)			Singapore (1966-1990)		
	N	D	N - D	N	D	N - D
GDP per capita	7.3	1.6	5.7	8.7	1.9	6.8
GDP per worker	7.3	2.6	4.7	8.7	4.5	4.2
Excluding agriculture	NA	2.8	NA	8.8	4.6	4.2
Manufacturing	NA	1.3	NA	10.2	6.2	4.0
Δ Participation rate	0.35 → 0.49			0.27 → 0.51		
	South Korea (1966-1990)			Taiwan (1966-1990)		
	N	D	N - D	N	D	N - D
GDP per capita	8.5	1.7	6.8	8.5	1.8	6.7
GDP per worker	8.5	2.8	5.6	8.5	3.1	5.4
Excluding agriculture	10.3	5.4	4.9	9.4	4.6	4.8
Manufacturing	14.1	6.3	7.8	10.8	5.9	4.9
Δ Participation rate	0.27 → 0.36			0.28 → 0.37		

N = Numerator, D = Denominator. NA = Not Available, the Hong Kong government has yet to develop constant price estimates of GDP by sector. GDP measures are at market prices, excluding import duties, however. Columns may not add up due to rounding.

Fuente: Young A.- The Tyranny of the Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Experience Growth- Quarterly Journal of Economics- pag. 642- Harvard University Press- Cambridge- Agosto 1995.

Cuadro 37

Atención Educativa de la Población Trabajadora
en las Economías del Este de Asia

	Hong Kong		Singapore		South Korea		Taiwan	
	1966	1991	1966	1990	1966	1990	1966	1990
None	19.2	5.6	55.1	↓	31.1	6.4	17.0	4.5
Primary	53.6	22.9	28.2	33.7	42.4	18.5	57.2	28.0
Secondary +	27.2	71.4	15.8	66.3	26.5	75.0	25.8	67.6

Self-taught are included under primary. Hong Kong, Korean, and Taiwanese data refer to highest level of education "attended" rather than completed. All percentages are calculated net of those reported as "unknown."

Fuente: Idem Cuadro 36- pag. 642.

Cuadro 38

Crecimiento de la Productividad Promedio Factorial Total
en las Economías del Este de Asia

	Hong Kong (1966-1991)	Singapore (1966-1990)	South Korea (1966-1990)	Taiwan (1966-1990)
Economy*	2.3	0.2	1.7	2.1
Manufacturing#	NA	-1.0	3.0	1.7
Other industry	NA	NA	1.9	1.4
Services	NA	NA	1.7	2.6
Private sector	NA	NA	NA	2.3

NA not available. *In the case of Korea and Taiwan, agriculture is excluded. #In the case of Singapore, the years are 1970-1990.

Fuente: Idem Cuadro 36- pag. 672.

Cuadro 39

Crecimiento de la Productividad Factorial Total Comparada
(Porcentaje anual)

Country	Period	Growth	Country	Period	Growth
Canada	1960-1989	0.5	Brazil	1950-1985	1.6
France	1960-1989	1.5	Chile	1940-1985	0.8
Germany	1960-1989	1.6	Mexico	1940-1985	1.2
Italy	1960-1989	2.0	Brazil (M)	1960-1980	1.0
Japan	1960-1989	2.0	Chile (M)	1960-1980	0.7
United Kingdom	1960-1989	1.3	Mexico (M)	1940-1970	1.3
United States	1960-1989	0.4	Venezuela (M)	1950-1970	2.6

M-manufacturing alone, developed economies are from Dougherty (1991), less developed economies from Eliaz (1990).

Fuente: Idem Cuadro 36- pag. 673.

Cuadro 40

**Ahorro Bruto Total como Porcentaje del Producto Bruto Interno
a Precios Corrientes de Mercado
en una Muestra de Países Desarrollados y en Desarrollo**

	1870-89	1890-1913	1914-38	1939-49	1950-73	1974-87	1950-9	1960-73	1974-80	1981-87
Australia	11.2a	13.0a	12.4	13.8	24.4	22.0	23.5	25.1	23.5	20.7
Canada	9.1b	12.2b	14.4b	19.3	22.5	21.5	21.4	23.4	22.7	20.4
France	12.8	14.7	n.a.	n.a.	23.5	22.3	18.8	26.8	24.9	20.0
Germany	n.a.	n.a.	12.9c	n.a.	27.5	24.0	25.9	28.6	24.1	24.0
India	n.a.	5.8d	7.4	6.7	12.8	20.2	10.8	14.3	20.7	17.3
Japan	12.4c	12.3e	16.7e	23.3e	32.8	32.9	28.1	36.1	33.0	32.8
Korea	n.a.	n.a.	4.3f	n.a.	8.1g	27.9	4.0h	10.1	24.3	31.0
Netherlands	n.a.	n.a.	15.2i	n.a.	26.8	22.9	25.8	27.4	23.2	22.7
Taiwan	n.a.	9.6j	25.5k	n.a.	19.9	33.2	14.7	23.2	31.9	34.5
U.K.	13.9	13.6	8.3	1.6	17.9	19.2	15.7	19.5	20.9	17.5
U.S.A.	19.1	18.3	17.0	15.2	19.7	18.0	19.7	19.7	19.7	16.7

(a) Excludes inventories; (b) 1870-1926 excludes inventories; (c) 1925-38; (d) 1900-13; (e) 1885-1940 excludes inventories and first entry is for 1885-9; (f) excludes part of inventories; (g) 1953-73; (h) 1953-9; (i) 1921-38; (j) 1903-13 and excludes part of inventories; (k) excludes part of inventories.

Fuente: Maddison A.- A Long Perspective on Saving- The Scandinavian Journal of Economics- pag. 185- Blackwell Publishers- Oxford- 1992.

Cuadro 41

Tasa de Crecimiento del Producto Bruto Interno Per Cápita
(Tasa de crecimiento compuesto anual promedio)

	1870-1913	1913-50	1950-73	1973-89
Australia	0.9	0.7	2.5	1.7
Canada	2.3	1.5	2.9	2.5
France	1.3	1.1	4.1	1.8
Germany	1.6	0.7	4.9	2.0
Netherlands	1.0	1.1	3.5	1.4
U.K.	1.0	0.8	2.5	1.8
U.S.A.	2.0	1.6	2.2	1.6
Average	1.4	1.1	4.0	1.8
India	0.3	-0.3	1.6	2.8
Japan	1.4	0.9	8.0	3.1
Korea	n.a.	-0.2	5.2	6.4
Taiwan	n.a.	0.4	6.2	6.1
Average	n.a.	0.2	5.3	4.6

Fuente: Idem Cuadro 40- pag. 194.

Cuadro 42

Estimaciones de Regresiones de las Tasas de Ahorro Bruto Privado
1965/1990

Country	Domestic savings	Income growth short run	Income growth logged	Inflation	Interest rates	Government savings	Time trend	R ²	Statistical error	Durbin- Watson
United States	0.40 (1.9)	0.27 (0.2)	0.29 (3.5)	0.52 (7.0)	*	-0.10 (3.9)	-0.26 (5.8)	0.96	0.3	2.3
Canada	*	0.21 (5.9)	0.20 (3.5)	0.59 (6.8)	0.10 (1.6)	-0.28 (5.4)	*	0.91	0.7	0.8
Japan	2.12 (10.4)	0.28 (3.3)	0.67 (13.4)	0.39 (6.9)	*	*	-0.25 (4.5)	0.97	0.5	2.1
Australia	*	0.4 (7.0)	0.44 *	0.44 (3.5)	*	*	-0.14 (5.3)	0.90	0.5	1.1
<i>Large European countries</i>										
France	*	0.57 (9.9)	1.21 (15.6)	0.53 (12.1)	*	*	*	0.94	0.5	1.8
Germany	0.28 (2.9)	0.31 (5.3)	0.60 (6.0)	*	0.24 (1.1)	*	*	0.83	0.7	0.7
United Kingdom*	*	0.27 (2.6)	*	*	0.52 (5.0)	-0.38 (1.1)	-0.37 (5.5)	0.84	1.1	1.4
Italy	0.54 (2.0)	0.41 (7.1)	0.34 (3.1)	0.20 (5.7)	*	-0.50 (3.1)	-0.22 (6.8)	0.93	0.5	1.5
<i>Small European countries</i>										
Austria	*	0.32 (5.1)	0.72 (6.5)	0.29 (2.6)	0.71 (4.7)	*	0.12 (6.3)	0.89	0.5	2.5
Belgium	*	0.36 (6.0)	0.56 (6.5)	0.16 (2.1)	*	*	0.08 (4.0)	0.86	0.6	2.2
Denmark	1.57 (1.2)	0.35 (3.1)	*	0.30 (1.3)	*	-0.14 (1.9)	-0.27 (1.8)	0.57	1.5	1.0
Finland	0.37 (3.4)	0.27 (4.6)	0.47 (4.2)	*	*	*	0.14 (3.7)	0.81	1.2	1.7
Sweden	*	0.33 (4.0)	0.50 (2.8)	*	*	-0.34 (9.7)	-0.08 (2.2)	0.89	0.9	1.2

SOURCE: Author's calculations as explained in the text. T-statistics are in parentheses

a. Variables excluded from regression.

b. The equation for the United Kingdom includes net exports of energy as a percentage of net national product and the interest rate is measured in nominal terms

Fuente: Bosworth B. - Saving and Investment in a Global Economy-
pag. 74/75- The Brookings Institution- Washington, D.C. - 1993.

Estimaciones de Regresiones Agregadas
de las Medidas de las Tasas de Ahorro Privado
1965/1990

<i>Variable</i>	<i>Gross saving</i>	<i>Adjusted gross^a</i>	<i>Net saving</i>	<i>Adjusted net^a</i>	<i>Modified gross</i>
Income growth					
Current	0.21 (6.4)	0.16 (4.4)	0.29 (7.1)	0.22 (5.0)	0.18 (6.5)
Lagged one year	0.15 (5.0)	0.10 (2.8)	0.22 (5.6)	0.14 (3.4)	0.14 (5.1)
Lagged two years	0.09 (3.3)	0.06 (1.8)	0.15 (3.8)	0.09 (2.3)	0.08 (3.1)
Lagged three years	0.02 (0.8)	-0.01 (0.3)	0.04 (1.2)	-0.003 (0.1)	^b
Interest rates	-0.14 (2.8)	-0.16 (2.8)	-0.21 (3.3)	-0.24 (3.7)	-0.19 (4.9)
Inflation	0.07 (1.4)	-0.05 (0.9)	-0.06 (0.8)	-0.21 (3.3)	^b
Demographics	0.13 (2.6)	0.18 (3.1)	0.17 (2.7)	0.24 (3.6)	0.16 (3.9)
Government saving	-0.25 (9.6)	-0.21 (8.3)	-0.33 (10.1)	-0.32 (9.2)	-0.28 (12.8)
Terms of trade	2.72 (3.5)	4.05 (4.6)	5.90 (6.1)	7.83 (7.6)	2.45 (3.3)
Wealth	-1.64 (3.4)	-3.51 (6.6)	-2.03 (3.4)	-4.57 (7.2)	-1.83 (5.4)
Stock prices	-0.03 (0.4)	0.08 (0.9)	-0.28 (2.9)	-0.14 (1.3)	^b
Time trend	0.02 (0.9)	0.07 (2.8)	-0.10 (4.0)	-0.04 (1.6)	^b
Standard error	1.33	1.50	1.66	1.77	1.34

^a Source: Author's calculations as explained in the text. T-statistics are in parentheses.

^π Adjusted for effects of inflation.

^b Variables excluded from regression.

Cuadro 44

Ahorro e Inversión Netos Privados
Participación del Producto Neto Interno por Países
Períodos Seleccionados- 1965/1990-

Country	1965-72		1984-90		Change			Output growth rate		
	Private saving	Private investment	Private saving	Private investment	Private saving	Private investment	Balance ^a	1960-73	1973-90	Change
United States	10.5	8.7	7.4	5.0	-3.1	-3.1	0.0	4.0	2.6	-1.4
Canada	8.9	11.3	12.2	9.8	3.3	-1.5	4.8	5.4	3.3	-2.1
Japan	20.0	20.7	12.0	9.9	-8.0	-10.8	2.8	9.6	3.0	-6.7
Sweden	19.0	13.0	4.4	10.3	-0.5	-3.0	-2.5	5.6	3.0	-2.6
<i>Large European countries</i>										
France	15.4	15.2	9.3	7.2	-6.1	-8.0	2.5	5.4	2.4	-3.0
Germany	13.4	13.7	11.0	7.4	-1.8	-6.3	4.5	4.4	2.1	-2.3
Italy	20.3	12.7	17.7	7.1	-2.6	-5.6	3.0	5.3	2.3	-2.4
United Kingdom	6.9	7.0	5.2	7.2	-1.7	-0.7	-1.0	3.2	1.0	-1.3
<i>Small European countries</i>										
Ireland	11.5	14.4	12.1	10.9	0.6	-3.5	4.1	4.9	2.5	-2.4
Netherlands	15.0	11.2	15.6	5.0	0.6	-4.3	4.9	4.9	2.2	-2.7
Denmark	9.7	15.4	0.5	9.3	-3.2	-5.7	2.7	4.0	1.5	-2.5
Finland	7.6	13.0	6.6	9.9	-1.0	-3.1	2.1	5.0	3.0	-2.0
Norway	15.8	15.6	16.1	8.7	0.3	-6.9	7.2	4.8	2.1	-2.7
Sweden	7.0	13.3	4.0	9.8	-3.0	-3.5	0.5	4.3	3.4	-0.9
Denmark	4.4	10.2	4.1	6.7	-0.3	-3.5	3.2	4.1	1.8	-2.3
Total (15 countries)	12.6	12.1	9.6	7.3	-3.0	-4.8	1.8	4.8	2.7	-2.1

Source: Organization for Economic Cooperation and Development (1991b) and author's calculations as explained in the text.
a. Defined as private saving minus private investment.

Fuente: Idem Cuadro 42- pag. 58.

Tests de Causalidad de Granger en Niveles

	Dependent Variable: s_t			
	OECD	OECD	Full	Full
s_{t-1}	.473 (.074)	.457 (.103)	.482 (.046)	.474 (.051)
g_{t-1}	.257 (.109)	.193 (.149)	.318 (.080)	.268 (.084)
time effects:		0.354		0.009
Observations	132	132	353	353
\bar{R}^2	.869	.869	.810	.817
Root MSE	.0186	.0186	.0308	.0303

	Dependent Variable: g_t			
	OECD	OECD	Full	Full
g_{t-1}	.232 (.090)	-.060 (.105)	-.059 (.068)	-.239 (.065)
s_{t-1}	-.259 (.061)	-.082 (.073)	-.117 (.039)	-.001 (.039)
time effects:		.000		.000
Observations	132	132	353	353
\bar{R}^2	.248	.459	.149	.315
Root MSE	.0154	.0131	.0260	.0233

Note: Standard errors in parentheses. All regressions include a full set of country dummies. The number in the row marked "time effects" is the p-value from the test that the coefficients on the set of included time dummies are zero. s_t and g_t are average saving and growth rates over five-year periods.

Fuente: Carroll Ch. y D. Weil- Saving and Growth: a Reinterpretation- Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy - pag. 146- Carnegie Mellon University- Amsterdam- Junio 1994.

Tests de Causalidad de Granger en Diferencias

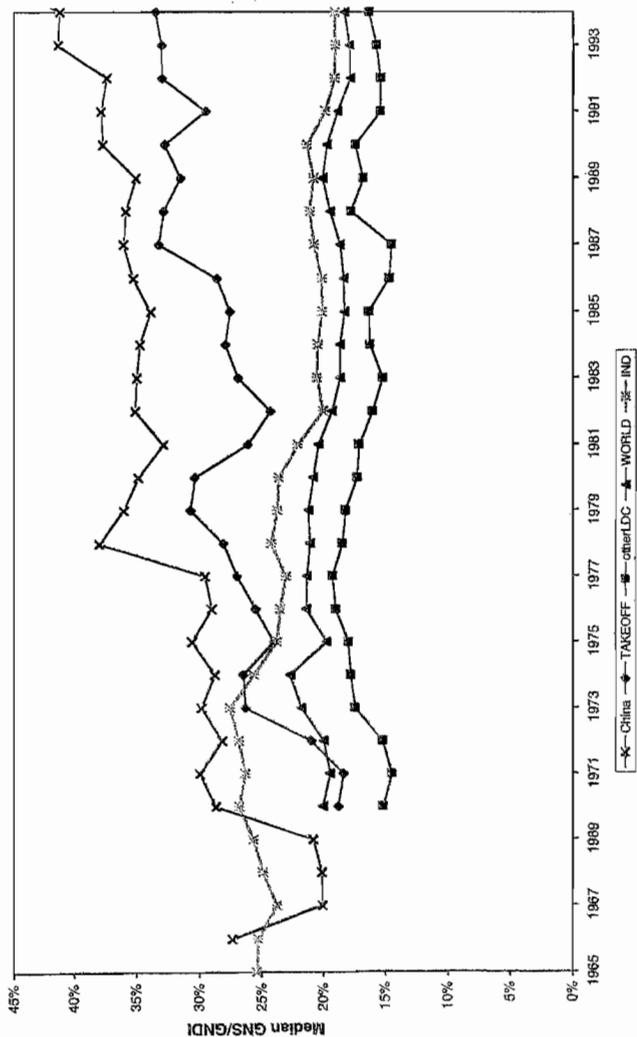
	Dependent Variable: $s_t - s_{t-1}$			
	OECD	OECD	Full	Full
$s_{t-1} - s_{t-2}$	.207 (.574)	-.367 (1.34)	-1.08 (.528)	-1.03 (.499)
$g_{t-1} - g_{t-2}$	.012 (.237)	.139 (.428)	.159 (.184)	.352 (.167)
time effects:		0.041		0.027
Number of Obs.	88	88	228	228
Root MSE	.02266	.0237	.05597	.05332

	Dependent Variable: $g_t - g_{t-1}$			
	OECD	OECD	Full	Full
$g_{t-1} - g_{t-2}$	-.236 (.230)	-.610 (.174)	-.071 (.128)	-.073 (.123)
$s_{t-1} - s_{t-2}$	-.175 (.136)	.002 (.103)	-.058 (.082)	-.062 (.062)
time effects:		0.000		0.049
Number of Obs.	88	88	228	228
Root MSE	.01798	.01428	.03259	.03218

Note: Standard errors in parentheses. In each regression, the lagged difference in the dependent variable is instrumented with the twice-lagged difference of the same variable. All regressions include a constant, but not country dummies. The number in the row marked "time effects" is the p -value from the test that coefficients on the set of included time dummies are zero. s_t and g_t are average saving and growth rates over five-year periods.

Gráfico 7

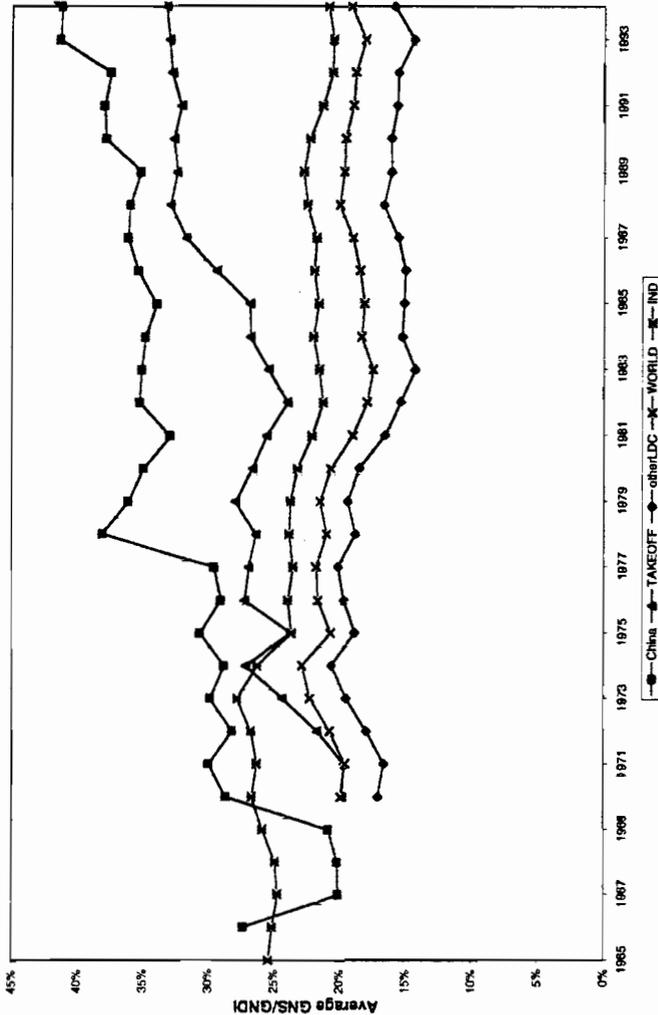
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Grupos de medianas a precios corrientes, muestra fija de países, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.1.

Gráfico 8

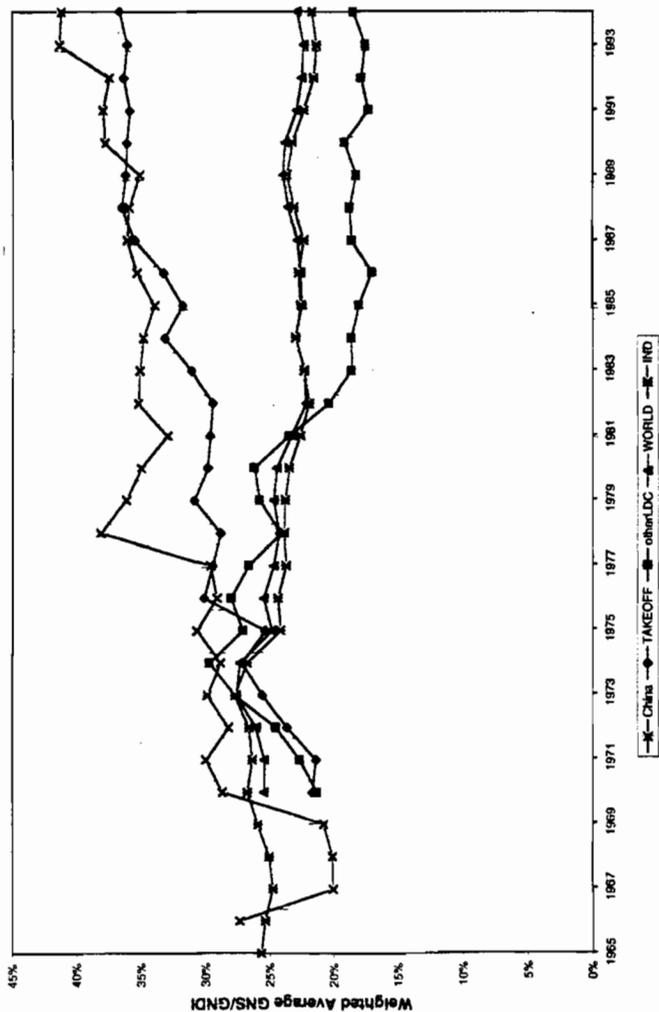
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Grupos de promedios sin ponderar a precios corrientes, muestra fija de países, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Cuadro 1.1b.

Gráfico 9

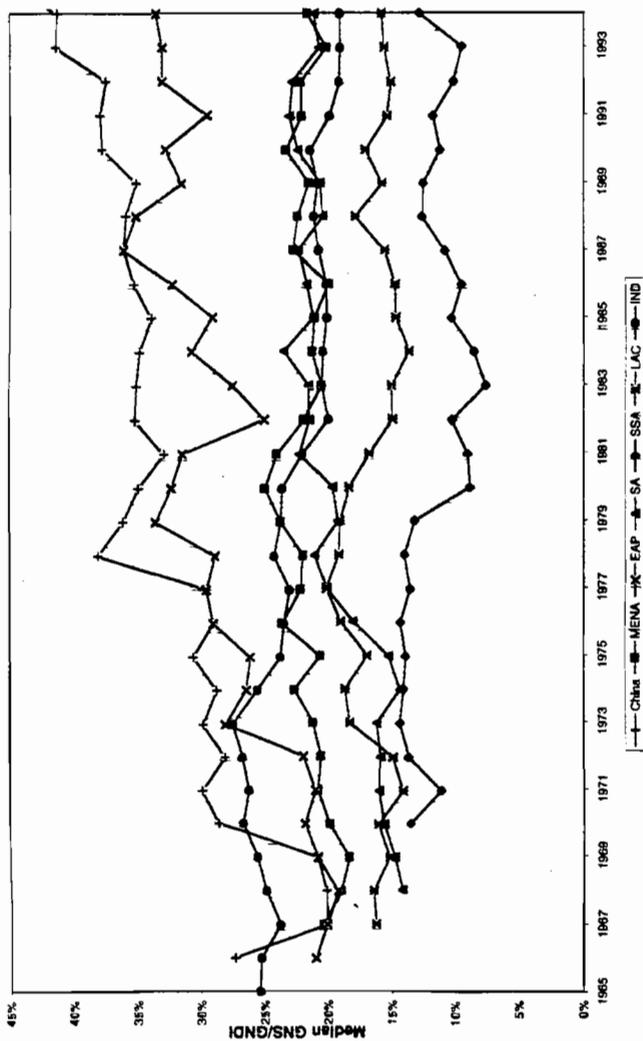
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Grupos de promedios ponderados, muestra fija de países, 1965/1944)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.1c

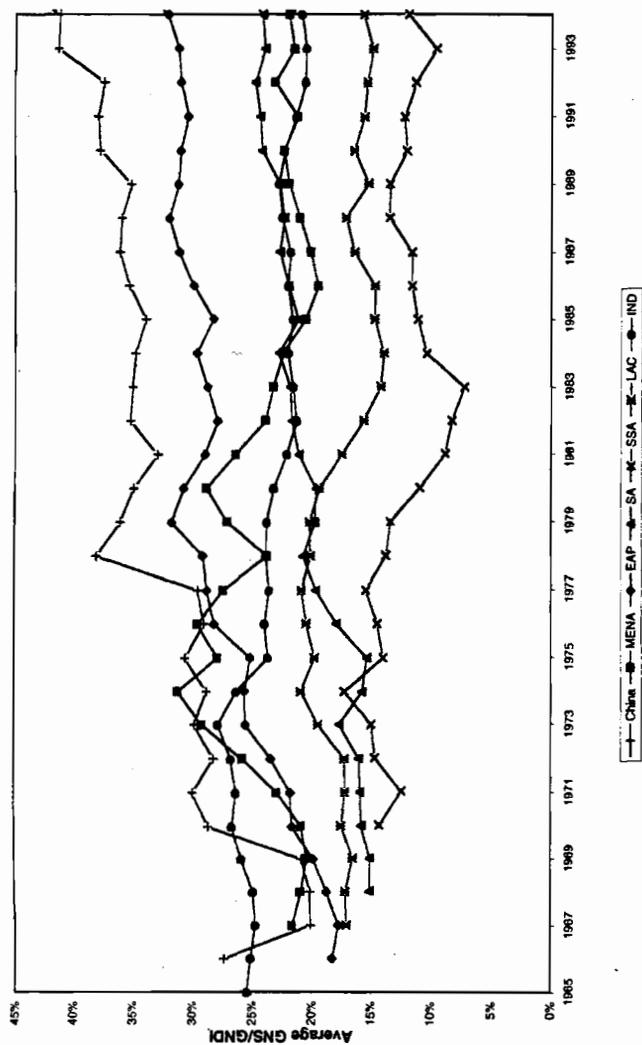
Gráfico 10

Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Medianas regionales a precios corrientes, muestra fija de países, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.2.

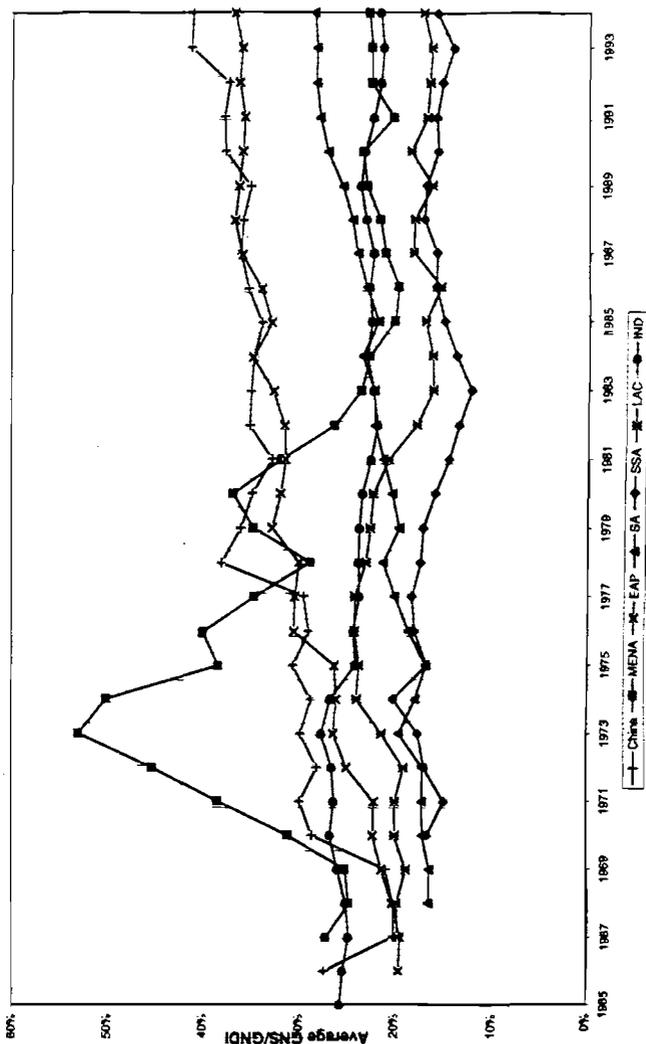
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Promedios regionales sin ponderar a precios corrientes, muestra fija de países, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.2b.

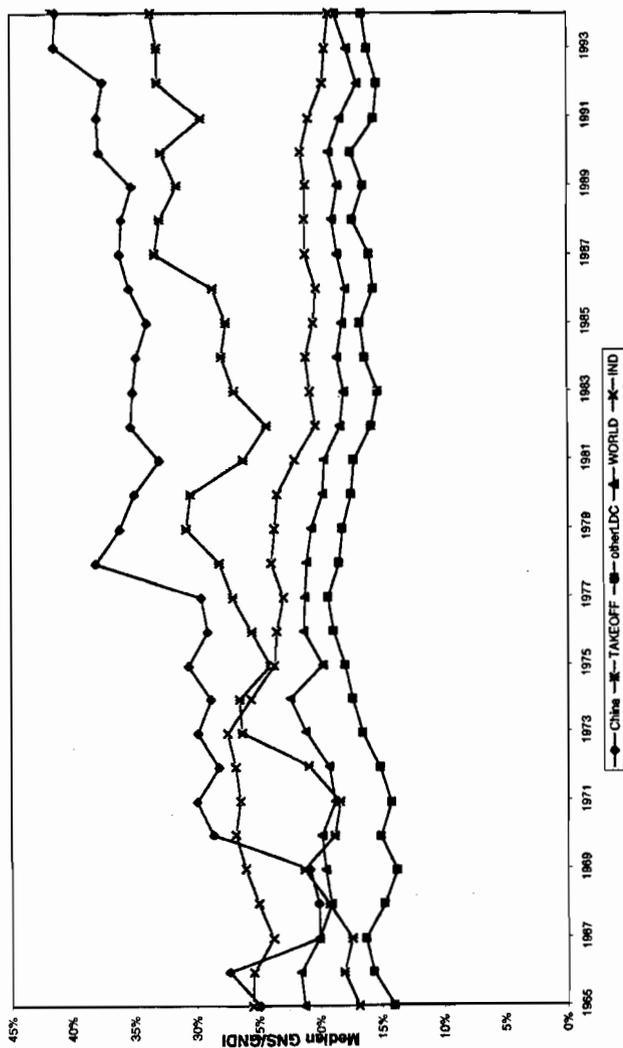
Gráfico 12

Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Promedios regionales ponderados, muestra fija de países, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.2c.

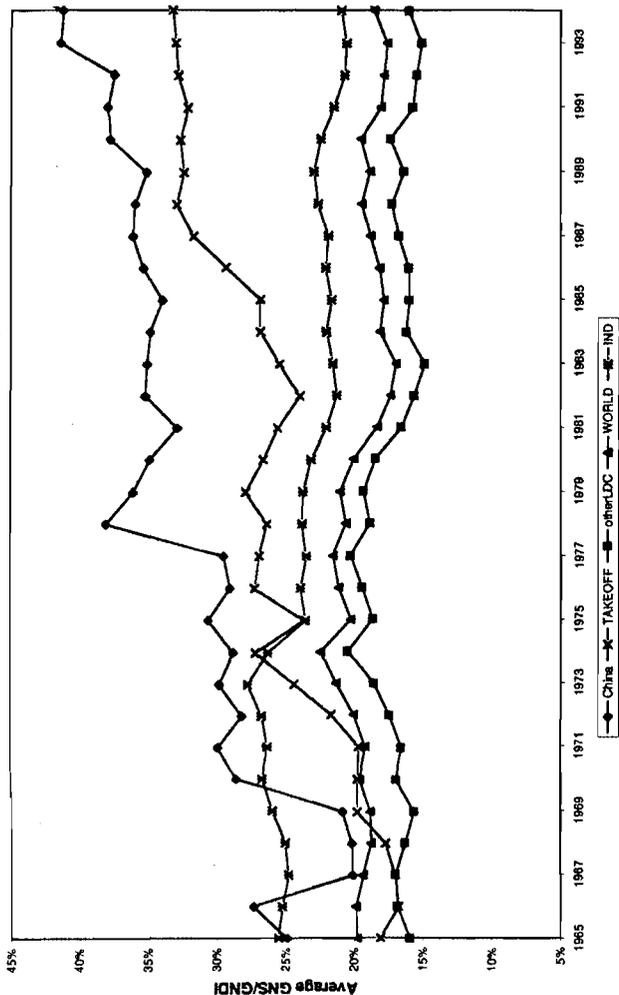
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Grupos de medianas a precios corrientes, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.3.

Gráfico 14

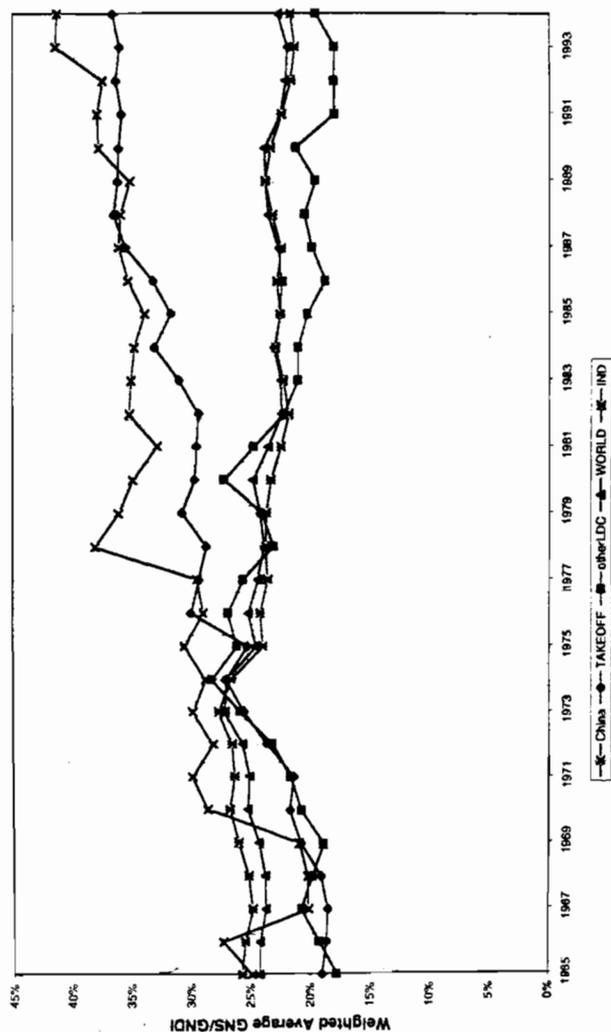
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
(Grupos de promedios sin ponderar a precios corrientes, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.3b.

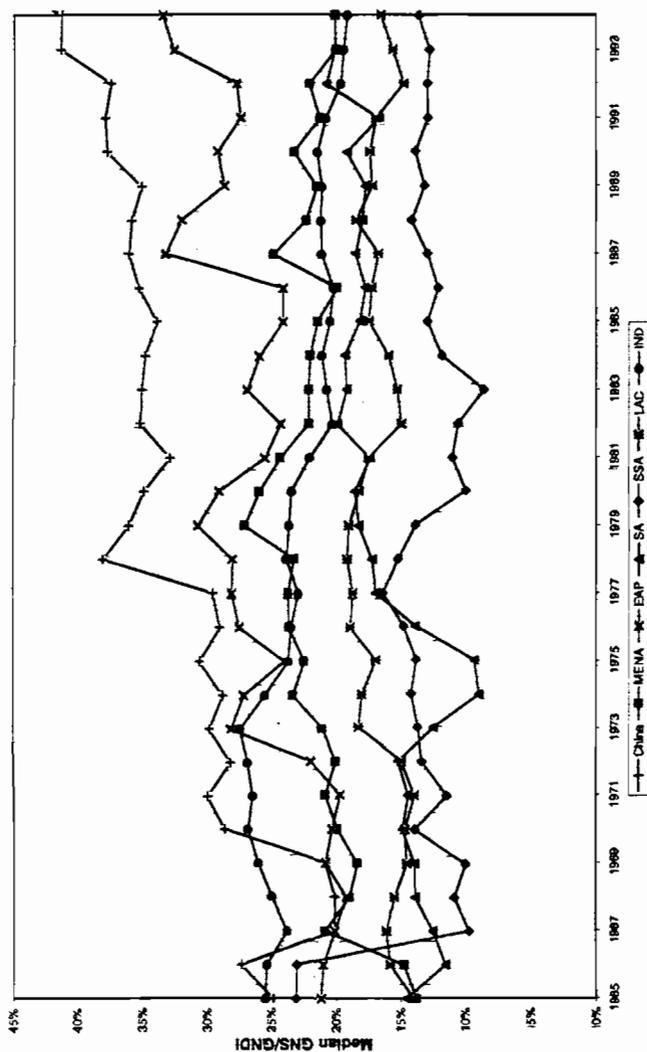
Gráfico 15

Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Grupos de promedios ponderados, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.3c.

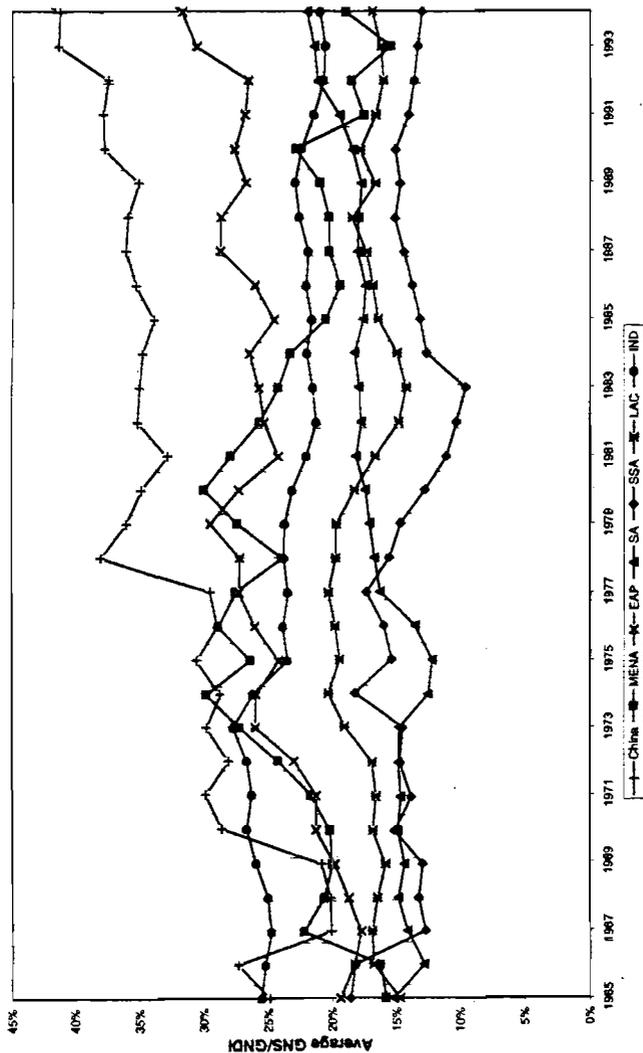
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Medianas regionales a precios corrientes, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.4.

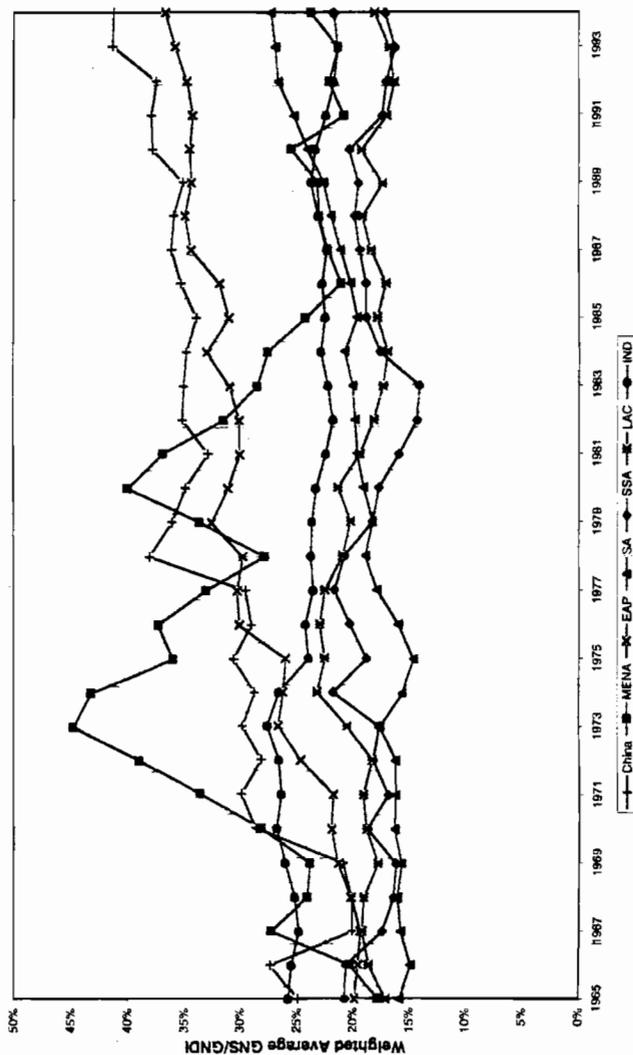
Gráfico 17

Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Promedios regionales sin ponderar a precios corrientes, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.4b.

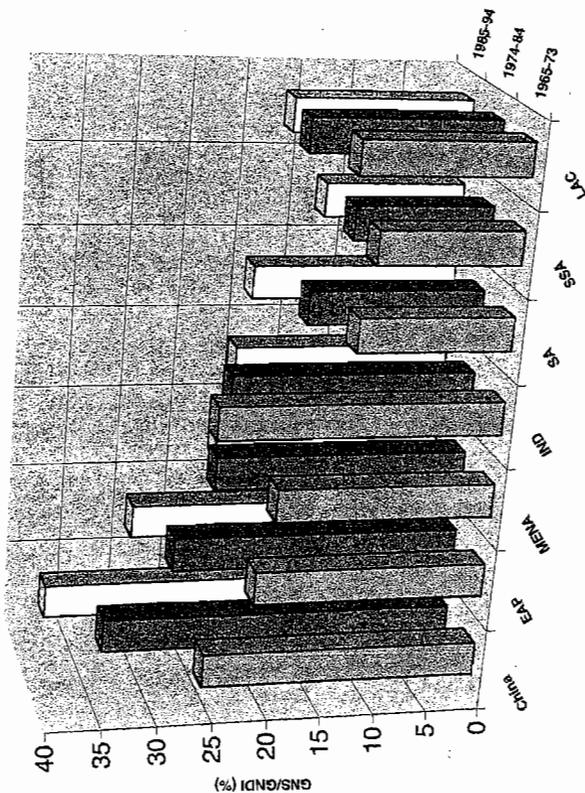
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
 Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Promedios regionales ponderados, muestra completa, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.4c.

Gráfico 19

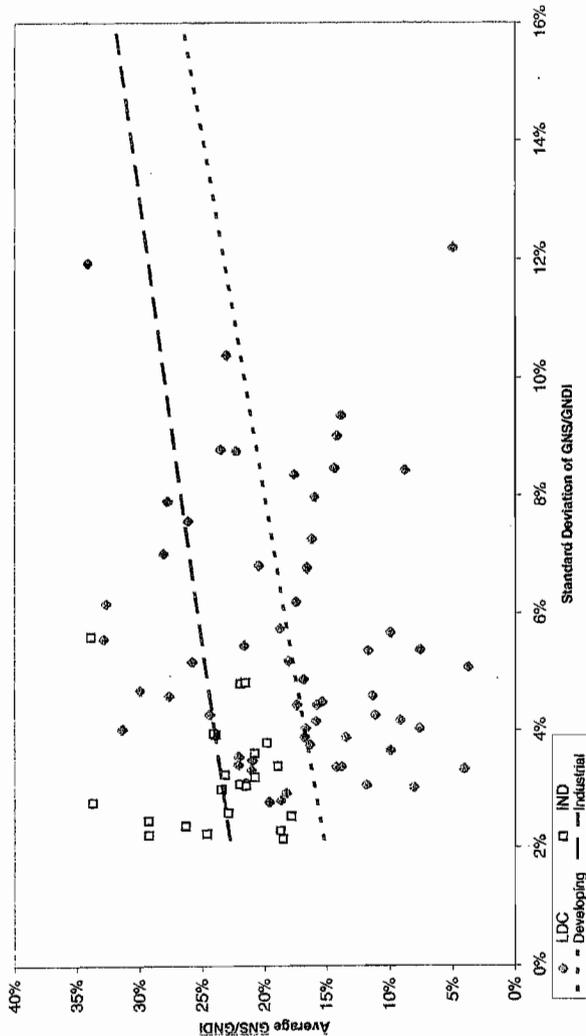
Tasas de Ahorro Bruto Nacional por Regiones
Tasa de Ahorro Bruto Nacional incluyendo Transferencias Netas Corrientes
como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
(Medianas regionales a precios corrientes, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.0

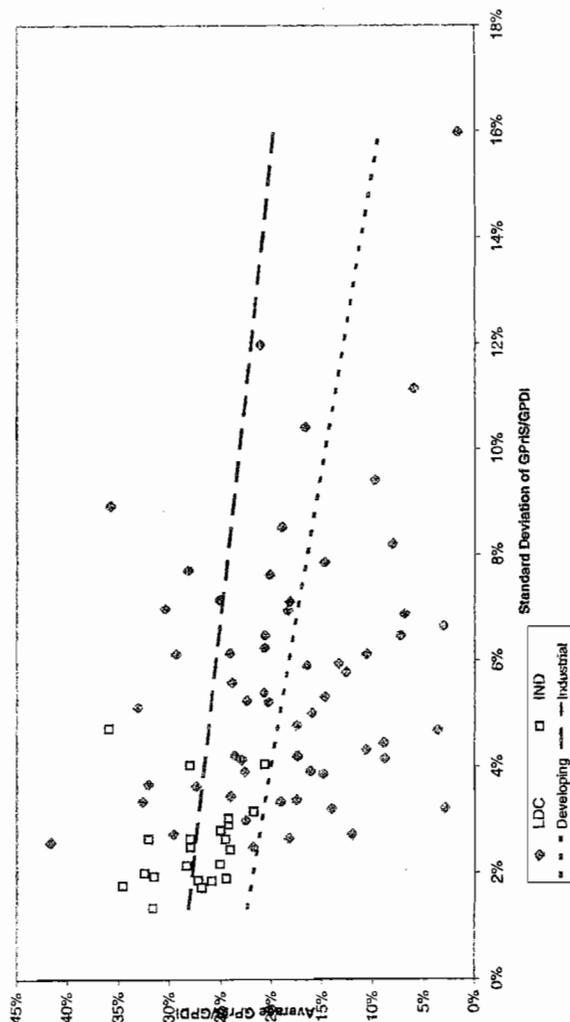
Gráfico 20

Tasas de Ahorro Bruto Nacional- Niveles y Variación
 Tasa de Ahorro Bruto Nacional como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 y Desvío Standard de la Tasa de Ahorro Bruto Nacional
 (Promedios de países a precios corrientes, muestra fija, 1965/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 1.5

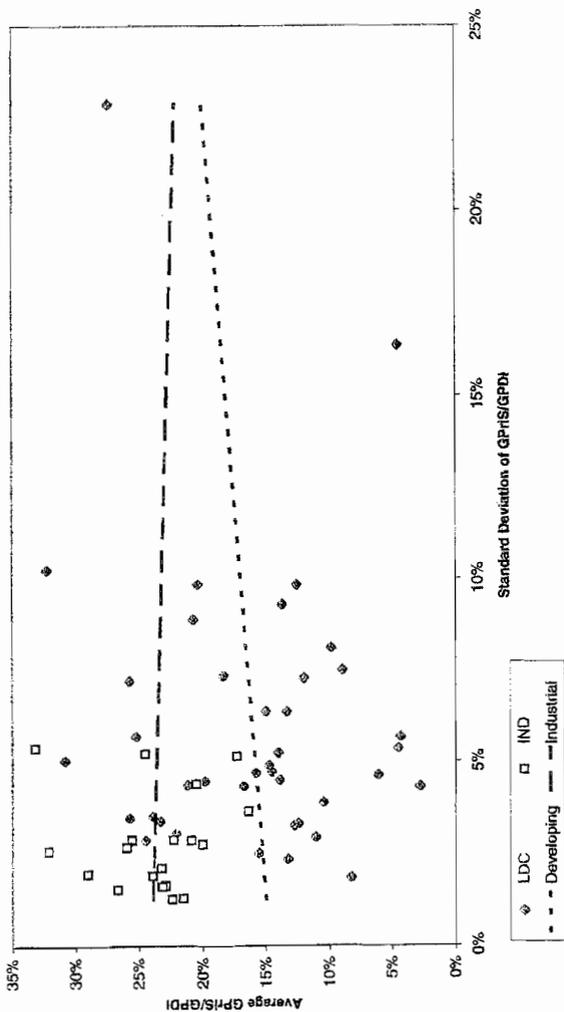
Tasas de Ahorro Privado- Niveles y Variación
 Tasa de Ahorro Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
 y Desvío Standard de la Tasa de Ahorro Privado
 (Gobierno central sin ajustar, promedios de países a precios corrientes, muestra fija)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo. Gráfico 2.10

Gráfico 22

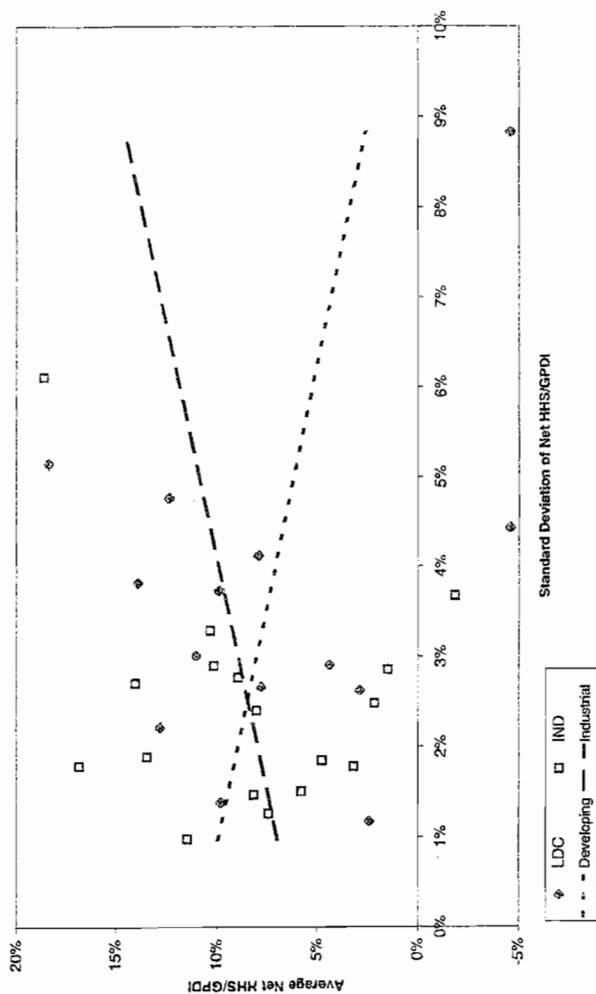
Tasas de Ahorro Privado- Niveles y Variación
 Tasa de Ahorro Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 y Desvío Standard de la Tasa de Ahorro Privado
 (Sector público ajustado; promedios de países a precios corrientes, muestra fija)



Fuente. Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.11

Gráfico 23

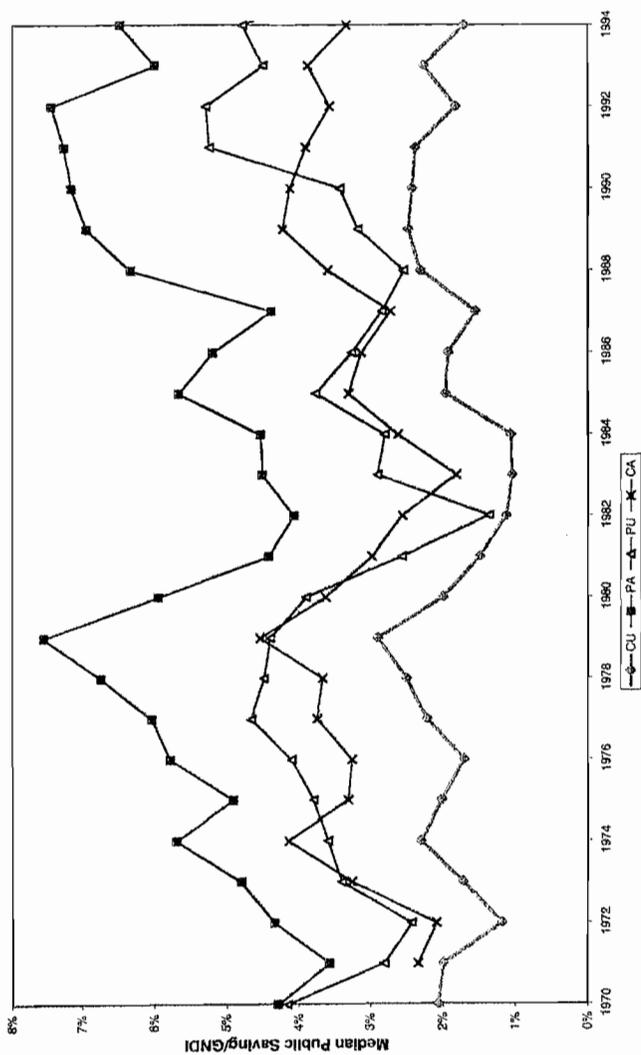
Tasa de Ahorro de las Familias- Niveles y Variación
 Ahorro de las Familias como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
 y Desvío Standard de la Tasa de Ahorro de las Familias
 (Muestra de datos de las familias netas)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 3.2

Gráfico 24

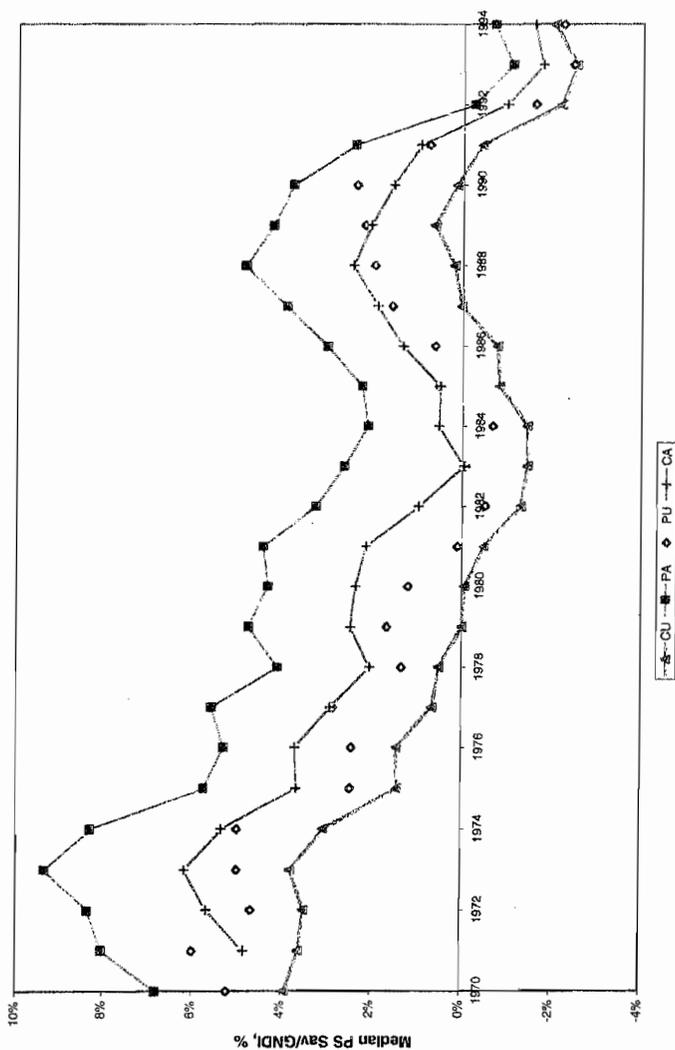
Medidas Alternativas de Ahorro Público en los Países en Desarrollo
(Porcentaje del Ahorro Disponible Bruto Nacional, muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.1.

Gráfico 25

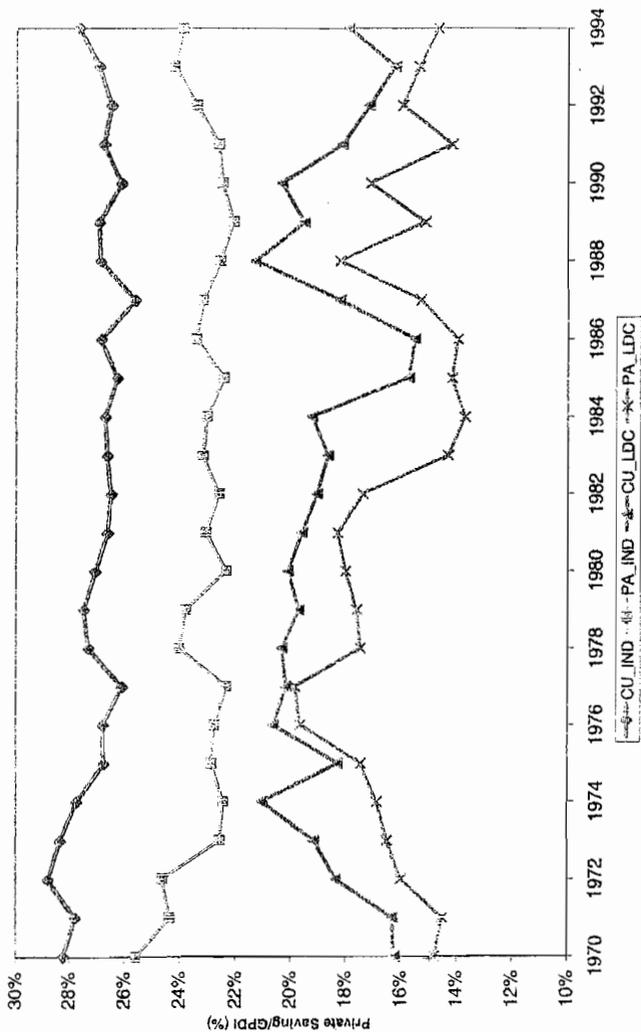
Medidas Alternativas de Ahorro Público en los Países Industriales
 (Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional, muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.2.

Gráfico 26

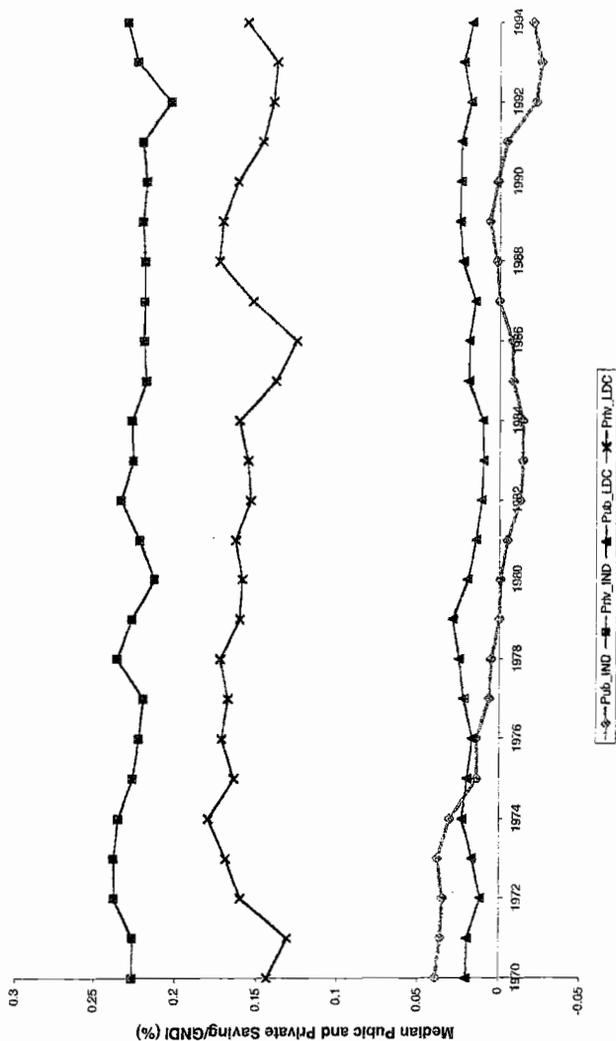
Medidas alternativas de Ahorro Privado en Países Industriales y en Desarrollo
 (Ahorro Privado como porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado;
 medianas de muestra fija de países; 1970-1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.3.

Gráfico 27

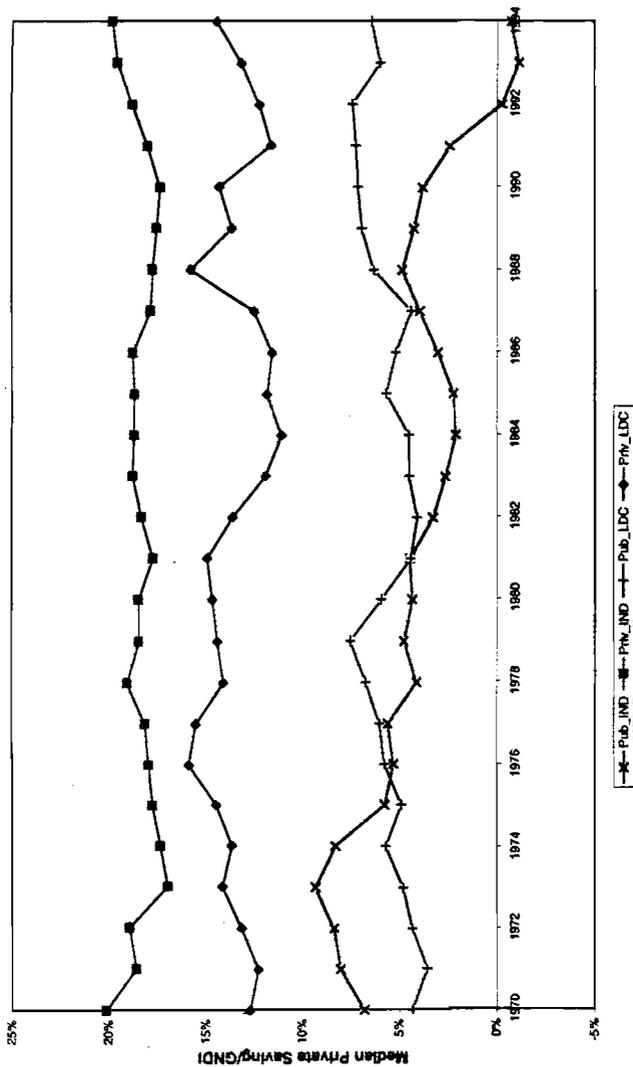
Composición del Ahorro Bruto Nacional
 Ahorro Público y Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Gobierno central sin ajustar; medianas de muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.4.

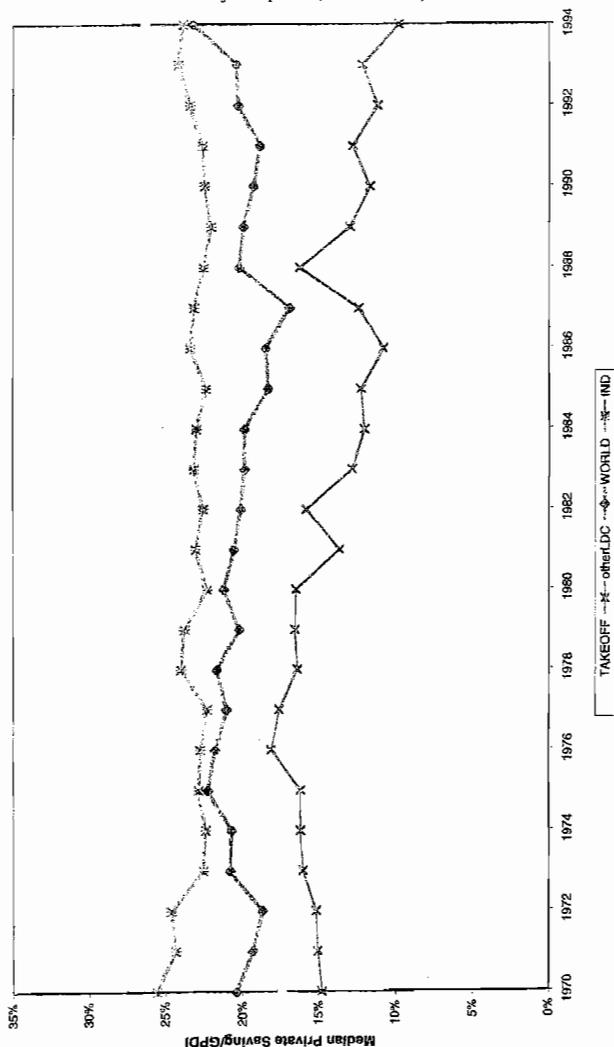
Gráfico 28

Composición del Ahorro Bruto Nacional
 Ahorro Público y Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Nacional
 (Sector público ajustado, medianas de muestra fija de países, 1970/1994)



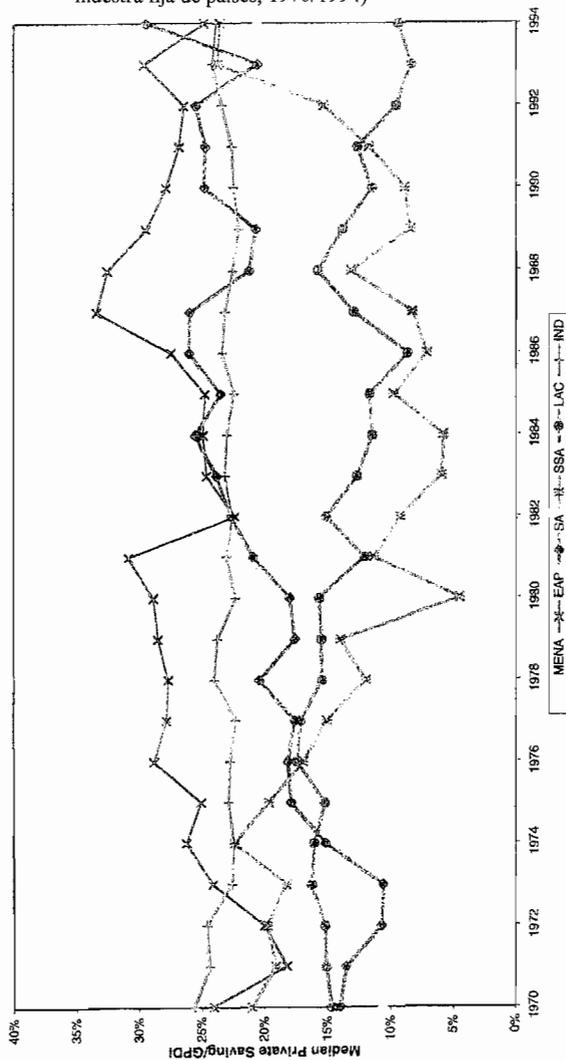
Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.5.

Tasas de Ahorro Bruto Privado por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
 (Sector público ajustado; grupos de medianas a precios corrientes,
 muestra fija de países, 1970/1994)



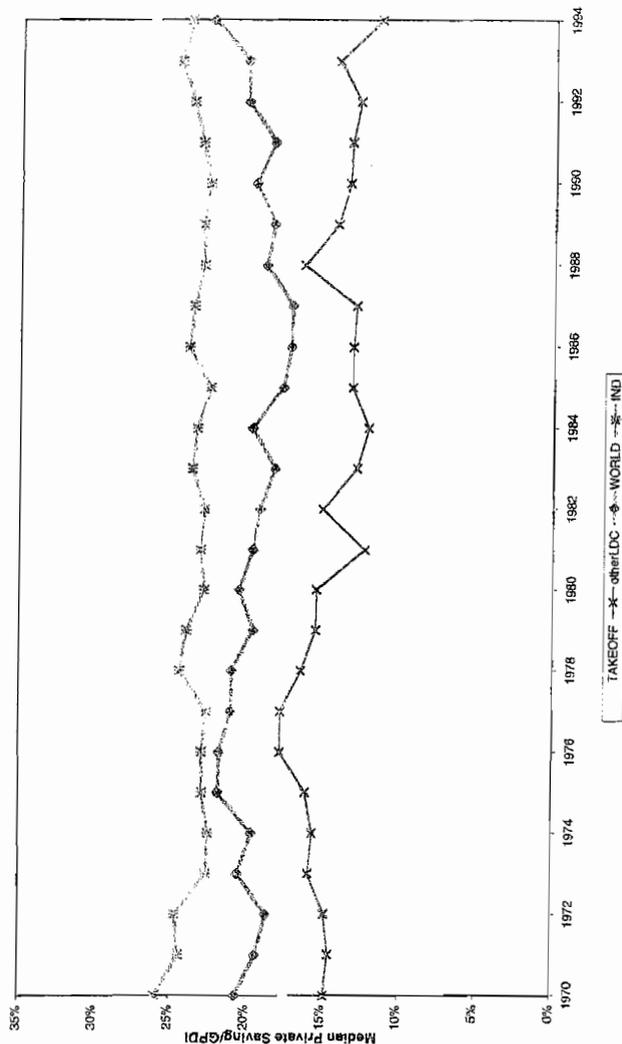
Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.6.

Tasas de Ahorro Bruto Privado por Regiones
 Ahorro Bruto Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
 (Sector público ajustado; grupos de medianas a precios corrientes,
 muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.7.

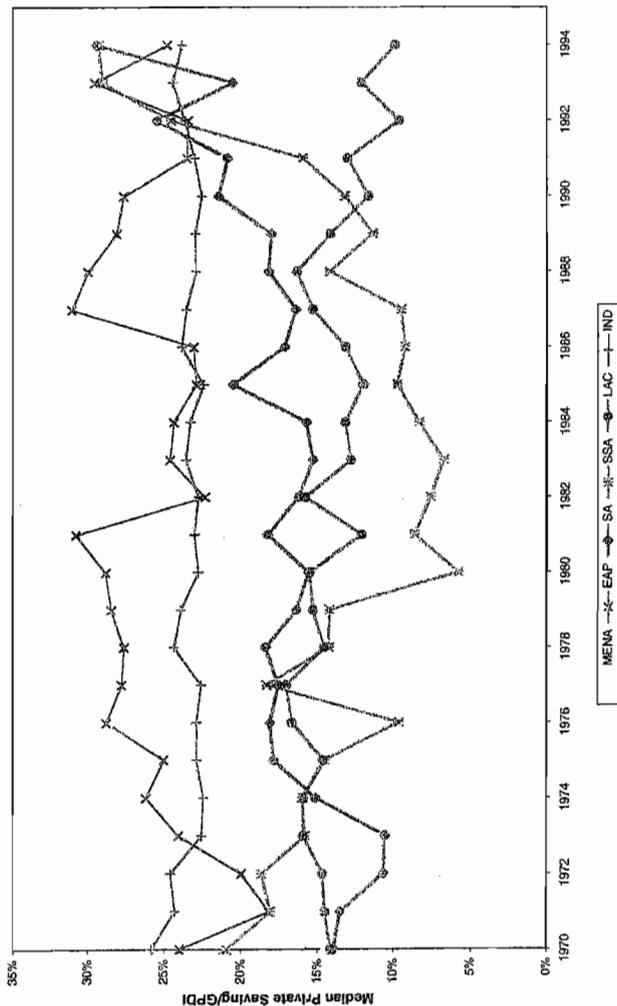
Tasas de Ahorro Bruto Privado por Grupos de Países
 Ahorro Bruto Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
 (Sector público ajustado; grupos de medianas a precios corrientes,
 muestra completa de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.8.

Gráfico 32

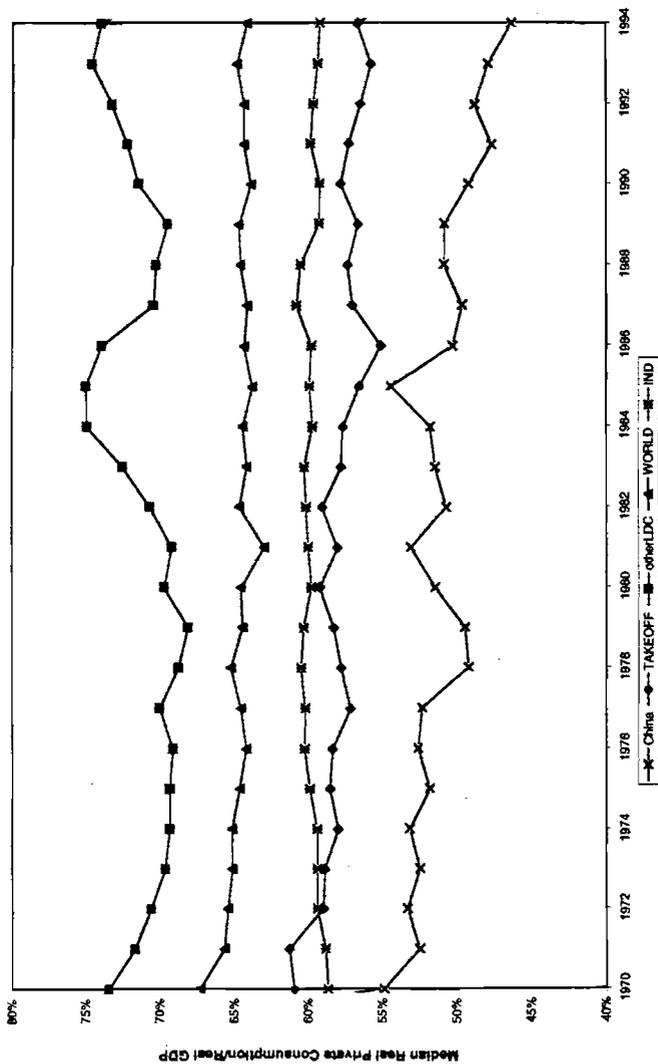
Tasas de Ahorro Bruto Privado por Regiones
Ahorro Bruto Privado como Porcentaje del Ingreso Disponible Bruto Privado
(Sector público ajustado; grupos de medianas a precios corrientes,
muestra completa de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 2.9.

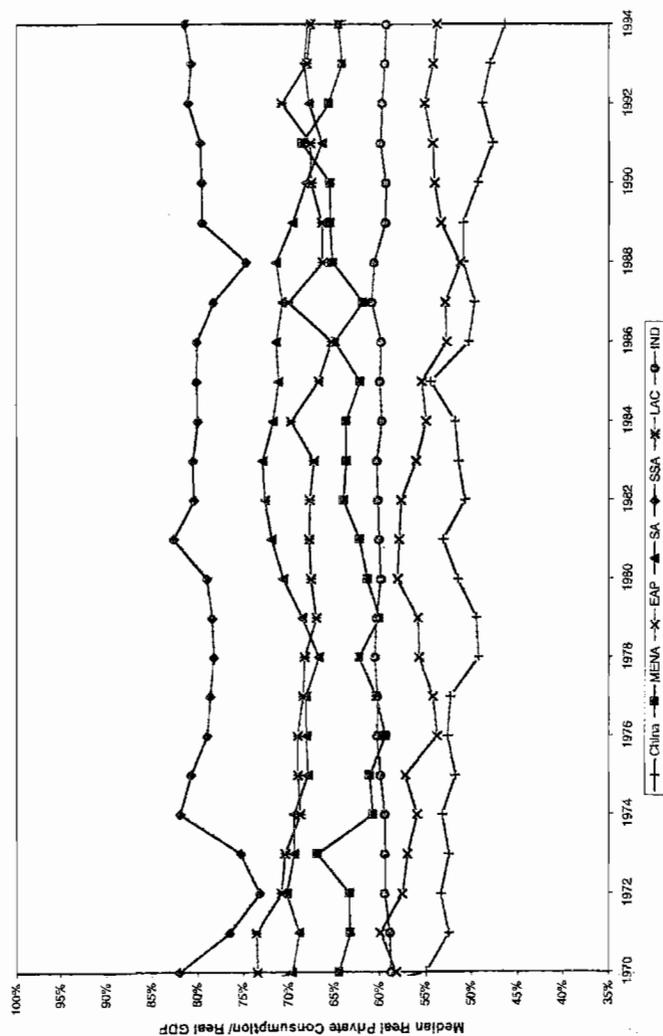
Gráfico 33

Razones entre el Consumo Privado y el Producto Bruto Interno
 (Grupos de medianas a precios constantes de 1987,
 muestra fija de países, 1970/1994)



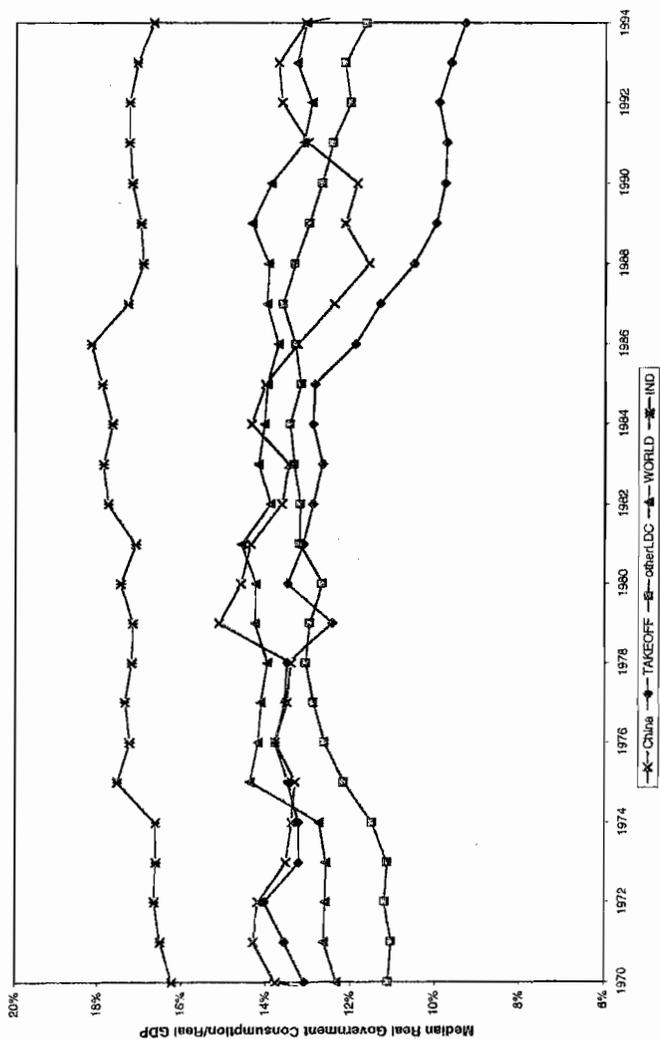
Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 4.1.

Razones entre el Consumo Privado y el Producto Bruto Interno
 (Medianas regionales a precios constantes de 1987,
 muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 4.1b.

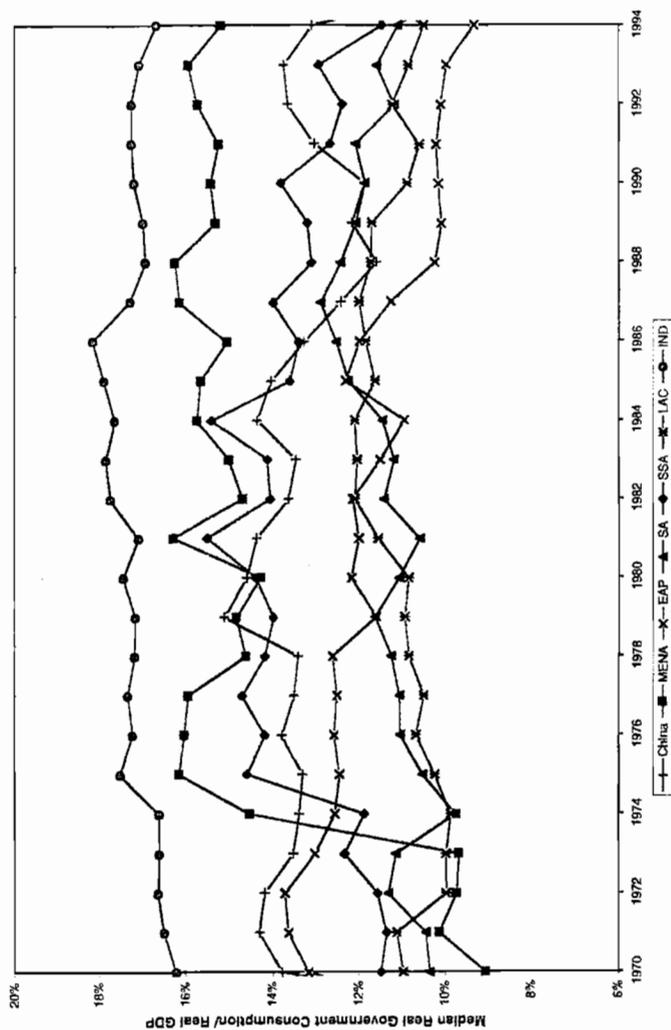
Razones entre el Consumo Público y el Producto Bruto Interno
 (Grupos de medianas a precios constantes de 1987,
 muestra fija de países, 1970/1984)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 35

Gráfico 36

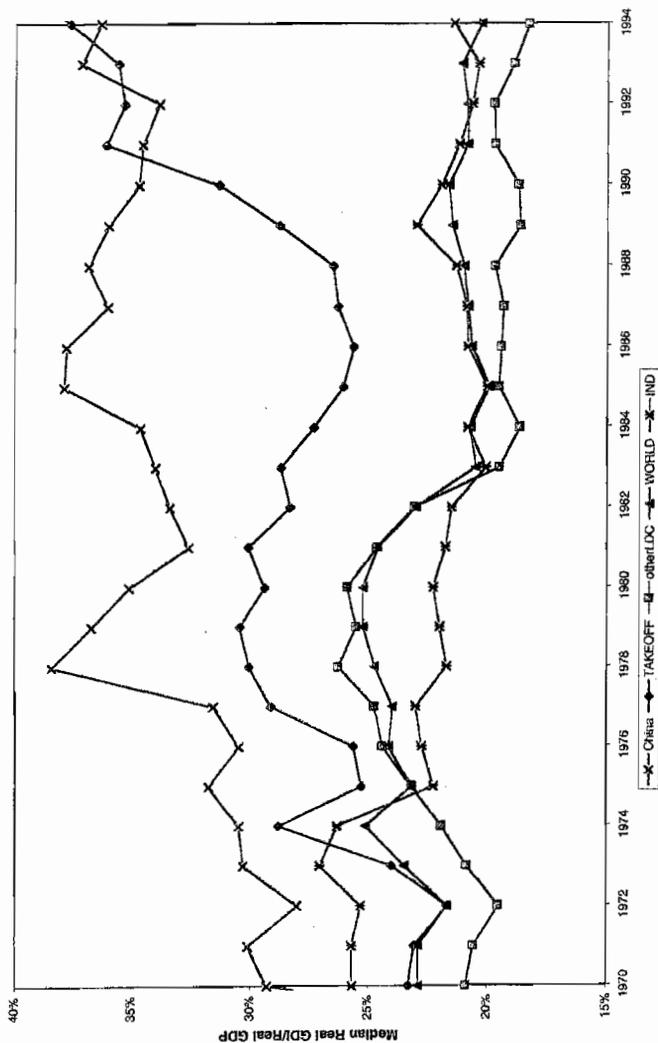
Razones entre el Consumo Público y el Producto Bruto Interno por Regiones
 (Medianas regionales a precios constantes de 1987,
 muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 4.2b.

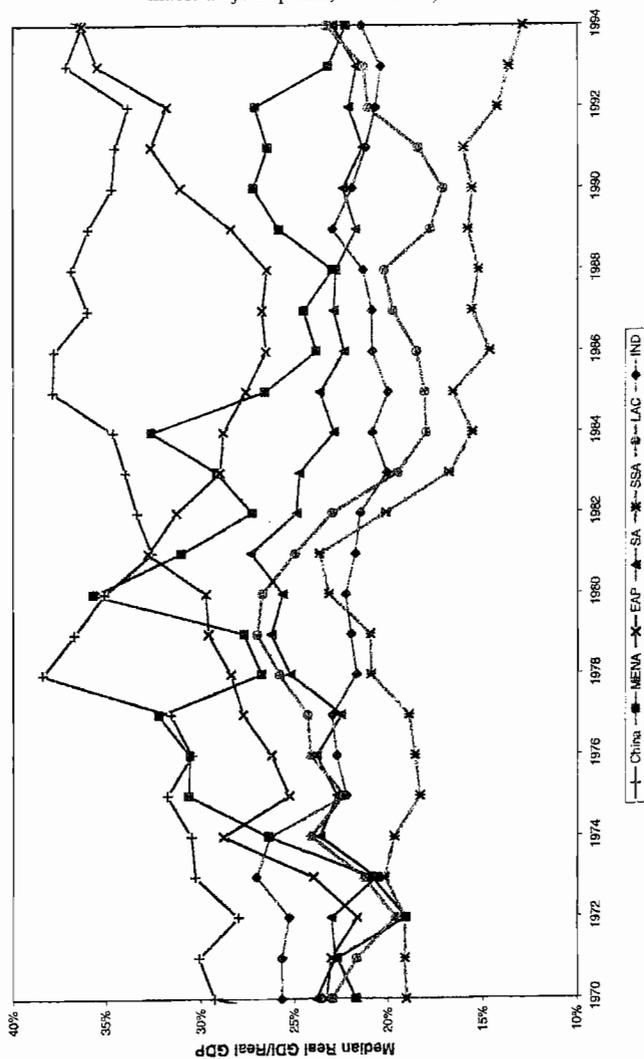
Gráfico 37

Razones entre la Inversión Interna y el Producto Bruto Interno por Grupos de Países
(Grupos de medianas a precios constantes de 1987,
muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem- Anexo: Gráfico 4.3.

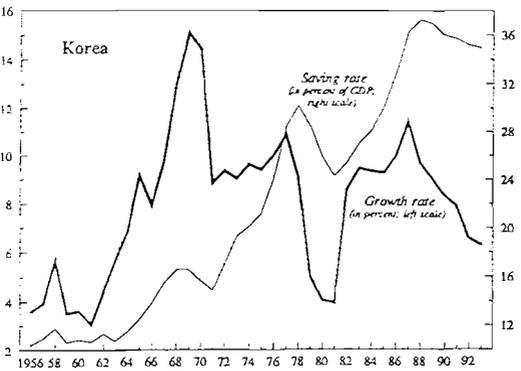
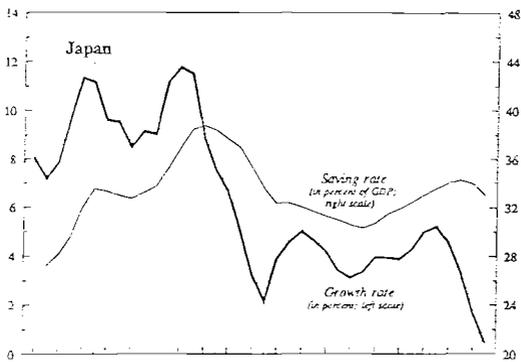
Razones entre la Inversión Interna y el Producto Bruto Interno por Regiones
 (Medianas regionales a precios constantes,
 muestra fija de países, 1970/1994)



Fuente: Idem Cuadro 26- Anexo: Gráfico 4.3b.

Gráfico 39

Tasas de Ahorro y de Crecimiento en Japón y Corea

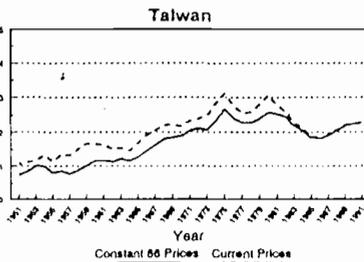
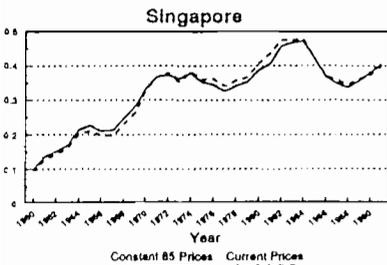
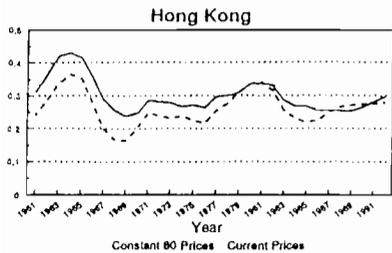


¹ Three-year centered moving average.

Fuente: Idem Gráfico 4- pag. 94.

Gráfico 40

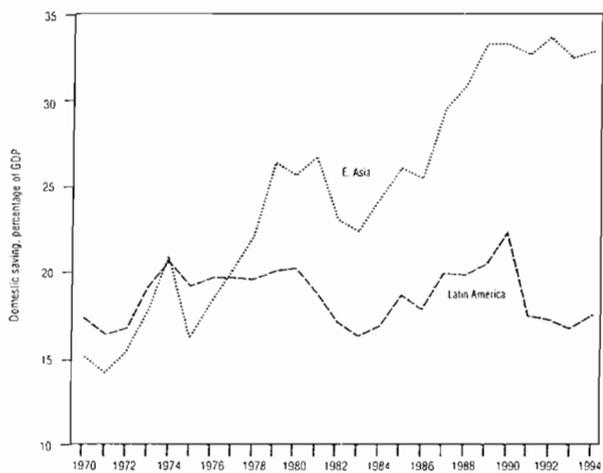
Tasas de Inversión en las Economías del Este de Asia
(Porcentaje del PBI)



Fuente: Idem Cuadro 36- pag. 643.

Gráfico 41

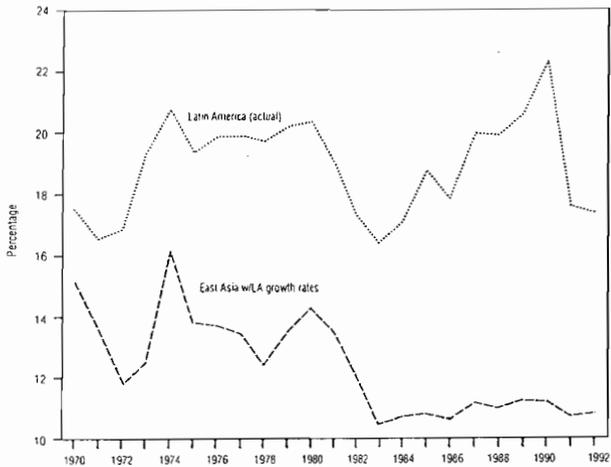
Tasas de Ahorro en Asia y en América Latina
1970/1994



Fuente: Idem Cuadro 22- pag. 20.

Gráfico 42

¿Puede el Crecimiento Explicar la Tasa de Ahorro Más Alta de Asia?
Una Comparación Contrafáctica



Fuente: Idem Cuadro 22- pag. 21.

ANEXO TESIS DOCTORAL
EL AHORRO EN ARGENTINA.
LOS OCHENTA Y LOS NOVENTA.

Doctorando

LIC. SUSANA NUDELSMAN
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires

Director de Tesis

DR. MARIO BURKUN
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires

Adjunto tesis de pendida el 28/3/01
calificación : 8 odro


Dr. JUAN JOSE GILLI
SUB-DIRECTOR
DEPARTAMENTO DE DOCTORAL

Anexo tesis “El ahorro en Argentina. Los ochenta y los noventa”.

Los noventa. Reformas económicas y ahorro

Ahorro y estabilización de precios

La convertibilidad de precios ha probado ser una política antiinflacionaria muy poderosa. En efecto, Argentina ha alcanzado una tasa de inflación baja no sólo en el conjunto de países latinoamericanos sino también a nivel mundial. Además, “sólo en dos de los quince años anteriores, la tasa porcentual de inflación fue menor a tres dígitos y nunca estuvo por debajo del 80%”. [200].

La tasa de cambio ha constituido una pieza central en tal estrategia antiinflacionaria de los años noventa.

Según ha sido analizado, existen varias razones por las cuales la tasa de cambio constituye un ancla nominal a fin de combatir la marcha ascendente de los precios en las economías con alta inflación. [201].

En primer lugar, la tasa de cambio ha jugado un rol importante a nivel histórico para mantener la estabilidad de precios.

Segundo, la tasa de cambio fija es generalmente reconocida como uno de los componentes cruciales en aquellos programas que frenaron la hiperinflación en Europa después de la primera guerra mundial.

Tercero, la tasa de cambio por ser en sí misma un precio al cual los precios de los transables están conexos, puede ser considerada como de mayor efecto directo que el dinero como ancla para atacar la inflación.

Cuarto, como meta nominal, la tasa de cambio es un ancla nominal más transparente que el dinero pudiendo el público monitorear su evolución en forma accesible.

La credibilidad ha jugado un rol crucial en este programa de estabilización. En efecto, el decisivo componente de ‘credibilidad’ ha estado asociado al “compromiso del gobierno a la tasa de cambio fija y a los costos potenciales de ignorarlo”. [202].

Del mismo modo, el programa de los noventa “ha gozado de una mucha mayor credibilidad

[200] Fanelli J.M. y R. Frenkel - The Argentine Experience with Stabilization and Structural Reform- pag. 4- Universidad de Palermo- Cedes- Buenos Aires- 1997.

[201] Kiguel M. y N. Liviatan - Exchange Rate Based Stabilization in Argentina and Chile: A Fresh Look- World Bank Policy Research Working Paper 1318- pag. 1/26- World Bank- Washington, D.C.- Julio 1994.

que los intentos previos de estabilización en la Argentina” aunque el énfasis de este componente está ubicado en las disciplinas fiscal y financiera con que dicho programa estuvo acompañado.[203].

La posición según la cual los regímenes de tasas de cambio fijas están asociadas a una política fiscal más estricta por el rol de la credibilidad de las políticas económicas es avalada por Fatás y Rose. En el caso de cajas de conversión, el efecto va desde la credibilidad a la política fiscal “dando apoyo a la idea de que los temas de credibilidad son más importantes en los países” que la aplican.[204].

La estrategia antiinflacionaria en los países caracterizados por inflación crónica ha sido asimismo analizada desde la perspectiva del ciclo económico.

Así, “los programas de estabilización que usan la tasa de cambio como principal ancla nominal están frecuentemente asociados con un ciclo económico que comienza con un boom y finaliza con una recesión”. Tales resultados difieren de los que se derivan de los programas basados en la oferta de dinero en los que “la menor inflación está acompañada por una recesión después de que el programa es implementado”. [205].

La mayoría de las expansiones en el producto observadas durante las estabilizaciones basadas en la tasa de cambio estuvieron acompañadas por una expansión en el nivel de actividad, un boom en el consumo y en la inversión, una reducción en la tasa de cambio real, un deterioro en el balance comercial y en la cuenta corriente y una baja en el déficit fiscal.

Un punto importante de ser señalado es el referido a la significatividad del boom en los bienes de consumo durable en la evolución del ciclo. Las estimaciones confirman el hecho de que “el comportamiento reciente del ahorro nacional y privado necesita ser cuidadosamente evaluado y no pueden despreciar la dinámica del gasto en durables”. [206].

La percepción de que el programa es temporario parece ser una hipótesis en la explicación de tal patrón de comportamiento.

[202] Kiguel M. - Op. cit. en [201]- pag. 24.

[203] Kiguel M. - The Argentine Currency Board- pag.16- Universidad del Cema- Buenos Aires- 1999.

[204] Fatás A. y A. Rose - Do Monetary Handcuffs Restrain Leviathan? Fiscal Policy in Extreme Exchange Rate Regimes- First Annual Research Conference- pag. 23- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Noviembre 2000.

[205] Kiguel M. y N. Liviatan - Op. cit. en [100]- pag. 279.

[206] López Murphy R. y F. Navajas- Domestic savings, public savings and expenditure on consumer durable goods in Argentina- Journal of Development Economics- pag. 107- Elsevier Science Publishers B.V.-

Por cierto, “un ingrediente clave en la explicación de estas características de la estabilización basada en la tasa de cambio es la expectativa de que el programa de estabilización será discontinuo en el futuro, llevando a una reanudación de la inflación. Este es el crítico ‘problema de la credibilidad’ enfatizado en este trabajo, que resulta en una sustitución intertemporal en el consumo”.[207].

Análogamente, “la gran expectativa de que la estabilización es sólo temporaria puede dar lugar, en las primeras etapas, a una expansión de la demanda agregada” donde “un test parcial para la hipótesis competente es a través de la observación del comportamiento de las compras en bienes de consumo”.[208].

Una razón importante para la declinación de la tasa de ahorro durante los primeros años de los noventa radica en la estabilización de precios. Durante la fase expansiva del consumo, el ahorro se ha contraído para recuperarse sólo en una etapa posterior.[209].

La mayor tasa de ahorro es congruente con la idea de que la recuperación económica promueve un mayor ahorro interno.

Sin embargo, ha sido explicado que “es sólo después de un período de sostenido crecimiento alto que las tasas de ahorro aumentan, muchas veces después de una demora bastante significativa”.[210].

Un análisis del comportamiento económico de los noventa permite percibir que el mismo estuvo- en una primer etapa- fuertemente influido por las consecuencias del éxito en la lucha contra la inflación y por el generalizado cambio de expectativas por la evolución de la economía.

En efecto, “la magnitud de las respuestas en esta ocasión sugiere que hubo una revisión apreciable en las percepciones de los agentes respecto de los niveles sostenibles del gasto, reflejo probablemente de un mayor optimismo sobre las oportunidades futuras de ingresos y

Amsterdam- 1998.

[207] Calvo G. y C. Vegh - Credibility and the Dynamics of Stabilization Policy: A Basic Framework- IMF Working Paper WP 90/110- pag. 36- International Monetary Fund- Washington, D.C.- 1990.

[208] Kiguel M. y N. Liviatan - The Business Cycle Associated with Exchange Rate Based Stabilization- World Bank Working Paper 513- pag. 23/24- World Bank- Washington, D.C.- Octubre 1990.

[209] Banco Inter Americano de Desarrollo - Op. cit. en [101]- pag. 40/42.

[210] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Saving, Growth and Macroeconomic Vulnerability - Pathways to Growth: Comparing East Asia and Latin America- pag. 166- Ed. N. Birsdall y F. Jaspersen- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1997.

de la fuerte disminución de la tasa de interés relevante para las decisiones”.[211].

El período posterior a la crisis mexicana muestra algunos elementos en común a lo observado durante la primera mitad de la década aunque es necesario incluir otros aspectos. Dentro de los primeros se encuentra el rápido crecimiento de la demanda interna - sobre todo de la inversión- en un contexto de fluida oferta de crédito. Por el otro lado, el consumo creció ligeramente menos que el producto de modo tal que el ahorro bruto interno alcanzó- en promedio- el mayor nivel de la década.

Acorde a este escenario, es posible sostener que el comportamiento del ahorro interno pareció basarse- en los noventa- en la expectativa de que el ingreso agregado mantendría un apreciable ritmo de crecimiento.

En este contexto, “la consistencia de la trayectoria macroeconómica probablemente dependía entonces de que (más allá de ocasionales fluctuaciones) la oferta de bienes y servicios mostrara dinamismo, y su aumento se reflejara, al menos gradualmente, en el ahorro”.[212].

Los datos muestran un importante crecimiento en la actividad económica- un promedio del 4% - durante los años noventa. Durante los primeros años de la década tal crecimiento ha estado acompañado con un boom en el consumo- en particular, de los durables- así como con uno en la inversión siguiendo el sendero del ciclo descrito anteriormente. Cuadros 88 y 89. Durante el período 1991/1994 el ahorro bruto interno significó- en promedio- un 15.6% del producto bruto interno en tanto el consumo y la inversión alcanzaron promedios del 84.4% y del 19.3% respectivamente. Cuadro 89.

La crisis posterior al Tequila tuvo efectos reales y financieros significativos- el producto, el consumo y la inversión experimentaron sustanciales reducciones. La evolución del ahorro, en cambio, pareció seguir una dinámica propia con una tasa de crecimiento ascendente aunque sumamente moderada.

En el período 1995/2000, el ahorro interno experimentó- con un promedio del 17.3% del producto bruto interno- una evolución que es consistente con la desaceleración en la expansión en el consumo implicando un 82.7% de aquél-; la inversión por su parte, alcanzó un promedio del 22.6%. Cuadro 89.

Asimismo, cabe destacar que el mayor nivel de ahorro interno del segundo período es afín a la idea de que la evolución del ahorro sigue a la evolución del crecimiento del producto aunque éste no se efectiviza de manera simultánea.

[211] Heymann D. - Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: La Argentina en los noventa- pag. 53- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile - 2000.

[212] Heymann D. - Op. cit en [211]- pag.62.

Sin embargo, la participación promedio del ahorro interno en el producto del lustro 1995/1999 si bien es superior a la de los primeros años de la década, se encuentra aún por debajo del nivel del año 1990- del 20.0%- así como del promedio de los ochenta- del 20.3%-. En suma, la notable recuperación en el producto se ha reflejado sólo parcialmente en la evolución del ahorro. Cuadros 76 y 89.

Como ha sido comentado, la inversión experimentó una importante expansión durante el período 1995/1999 lo que sugiere que la participación del ahorro externo a fin de financiar tal proceso de acumulación ha crecido en forma significativa. Efectivamente, en el contexto de una renovación de los flujos de capitales, el ahorro externo pasó de representar un promedio del -4.9% del producto bruto interno en 1990 a uno del 4.7% y otro del 6.8% en 1991/1994 y 1995/1999 respectivamente. Cuadro 89.

Cabe destacar que *pari passu*, el ahorro nacional pasó de un 18.0% del producto bruto interno en 1990 a un 14.6% en 1991/1994 y a un 15.9% en 1995/1999. Cuadro 89.

Resulta claro que los efectos de la reforma de estabilización de precios ha permitido elevar los niveles de ahorro respecto de los muy bajos de los primeros años del noventa aunque no han podido, sin embargo, llevarlos a los niveles deseables a fin de optimizar el proceso de ahorro-inversión.

Ahorro y consolidación fiscal

La obtención del equilibrio fiscal constituyó un componente fundamental en el programa de estabilización y reformas de los años noventa.

Acorde con este objetivo, los esfuerzos emprendidos se tradujeron en una sensible mejora de los resultados fiscales entre fines de los ochenta y los primeros años de la década.

Hacia mediados de los noventa, sin embargo, se presentó la necesidad de fortalecer las cuentas públicas.

En materia de ajuste fiscal, la literatura relativa a la región ha focalizado aspectos tales como la volatilidad y la procicalidad de los resultados fiscales.

La alta volatilidad de la política fiscal puede explicarse “no sólo por la volatilidad del ambiente económico subyacente- que se refleja en las perturbaciones en los términos del intercambio y las fluctuaciones en la tasa de interés internacional- sino también en la naturaleza procíclica fiscal en América Latina”. [213].

La conveniencia de una respuesta fiscal anticíclica ante los shocks adversos o una desaceleración cíclica de la economía ha sido ampliamente investigada.

Según ha sido analizado, la política fiscal puede ser utilizada para afectar el producto y el empleo de la economía. En efecto, “cuando se toman en cuenta las consideraciones keynesianas adquiere mayor relevancia la política fiscal anticíclica. Las autoridades fiscales pueden reducir los impuestos o incrementar el gasto durante los períodos desfavorables con el objeto de reducir la magnitud y la duración de la recesión generando de esta manera durante los períodos desfavorables un déficit fiscal aún mayor que el que se produciría si las autoridades fiscales mantuvieran constantes los niveles de gasto y tasas tributarias”. [214].

Con la misma lógica las autoridades fiscales pueden aumentar los impuestos o bajar el gasto durante los períodos favorables generando un superávit aún mayor.

Del mismo modo, Artana y López Murphy señalan que “la acumulación de superávits originados en el crecimiento de la recaudación en épocas de auge y la acumulación de déficits asociados a la caída recaudatoria en períodos recesivos, contribuirán a morigerar las fluctuaciones... durante el ciclo económico”. [215].

Lo que se observa, en cambio, es que- en las economías latinoamericanas- tanto los ingresos como el gasto han tendido a disminuir notablemente cuando se reduce el ritmo de crecimiento de la economía y a incrementarse cuando la economía se recupera.

[213] Talvi E. y C. Vegh - La sostenibilidad de la política fiscal- ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal?- pag. 2- Comp. E. Talvi y C. Vegh- Banco Interamericano de Desarrollo- Washington, D.C.- 2000

[214] Banco Inter Americano de Desarrollo - Op. cit. en [71]- pag. 124.

[215] Artana D. y R. López Murphy - Op. cit. en [70]- pag. 817/849.

Sin embargo, tales países pueden verse forzados a realizar un ajuste fiscal cíclico durante los períodos desfavorables porque- dada la naturaleza algo precaria del acceso a los mercados financieros- ésta es la mejor respuesta a disposición de las autoridades.

Gavin y Perotti presentan evidencias de que en América Latina tanto el sector público como el sector privado se han visto afectados por la pérdida de acceso a los mercados financieros durante los períodos desfavorables.[216].

Es preciso enfatizar, pues, el manejo de la política fiscal durante los períodos favorables a fin de asegurar que la posición fiscal sea suficientemente sólida como para que los efectos fiscales de un shock adverso no generen temores acerca de la viabilidad de las finanzas públicas. Ello aseguraría- a su vez- la posibilidad de disponer del financiamiento requerido para ejecutar una respuesta anticíclica más estabilizadora en los períodos desfavorables.

Si se compara 1990 con el período 1991/1994- años de gran expansión del producto- tanto los ingresos tributarios como el gasto se elevaron yendo de un 12.4% y un 15.4%- en promedio- del producto bruto interno respectivamente a un 16.4% y 17.2%. Cuadro 90.

La experiencia de Argentina en el período 1995/1999 proporciona evidencias diversas en materia de ajuste de las cuentas públicas indicando que el fenómeno de la prociclicidad- aunque aún persiste- presenta una estructura más heterogénea en este período con respecto al anterior.

En efecto, si se compara 1994 con 1995- año de contracción del producto- los ingresos bajaron de 16.7% a 16.1% del producto bruto interno en tanto los egresos permanecieron prácticamente invariables. Cuadro 90

En el lapso 1997/1998- período de expansión del producto- los ingresos se comportaron procíclicamente al pasar de 14.8% en 1996 a 15.7%- en promedio- del producto bruto interno en el bienio citado. Los egresos, por su parte, también se elevaron aunque en una proporción muy pequeña ya que pasaron del 17.2% al 17.4%- en promedio- del producto bruto interno en igual período de expansión económica. Cuadro 90

El año 1999- nuevamente, de contracción económica- presenta una evolución diferente con un patrón anticíclico por parte de los egresos aumentando de 17.8% en 1997 a 19.1% del producto bruto interno en 1998 mientras que los ingresos no mostraron gran variación. Cabe acotar que la presión electoral podría proveer una explicación en tal comportamiento de los gastos. Sin embargo, no es posible sostener aún si tal evolución representa un cambio de carácter temporario o permanente en la tendencia a la prociclicidad de los resultados fiscales. Cuadro 90

Al analizar la experiencia argentina relativa a la consolidación fiscal, Fanelli y Frenkel consideran que “la recuperación del ahorro del gobierno entre fines de los ochenta y principios

[216] Gavin M. y R. Perotti - Op. cit. en [69]- pag. 149/161.

de los noventa fue primariamente una consecuencia del incremento en los ingresos (públicos)". Estos, a su vez, "subieron por la expansión en el nivel de actividad, el incremento en la carga impositiva y la eliminación de subsidios".[217].

Según Cetrángolo et al. el gasto previsional y las transferencias a las provincias han sido los ejes centrales en la definición de la política fiscal a lo largo de la economía argentina. En los años noventa, la reforma del sistema previsional y los conflictos en la relación entre el gobierno nacional y las provincias fueron factores claves en el deterioro de las cuentas fiscales. [218].

Además, hacia mediados de la década, los logros fiscales se revirtieron por la tendencia descendente de la recaudación en el período recesivo post- Tequila así como por la reducción de los impuestos al trabajo y la elevación de la deuda del sector público nacional.

En el contexto de estabilización y reforma estructural, la necesidad de financiamiento del sector público nacional que había disminuido notablemente en el período 1991/1994 volvió a crecer en 1995/1999 ya que pasó de un promedio de 0.5% a uno de 1.3% del producto bruto interno respectivamente, valor que aún es apreciable si se toma en consideración la limitada capacidad de financiamiento del gobierno. Cuadro 90.

En este contexto, el ahorro público perdió participación en el producto bruto interno puesto que promedió un 0.3% y un -0.5% en uno y otro período. Sin embargo, el valor promedio de la segunda mitad de la década es, sin duda, menor al de 1990 y al del promedio de los años ochenta- que habían representado un -2.1% y un -1.2% del producto bruto interno respectivamente. Cuadro 77 y 91.

Por su parte, el ahorro del sector privado representó en el lapso 1995/1999 un 16.4% del producto bruto interno, valor que supera el 14.3% de 1991/1994 pero inferior al promedio de los años ochenta que se ubicó en un 20.4%. Cuadro 77 y 91.

Una evaluación de los resultados de las cuentas públicas permite ver que los años noventa muestran cambios importantes en materia de consolidación fiscal.

El sector público se articuló en base a un nuevo esquema caracterizado por los siguientes atributos básicos- "el sector privado se constituye en el factor central de movilización del ahorro y la inversión y la provisión de servicios sociales queda en la órbita pública, con creciente descentralización de la tributación y el gasto público, y premisas diferentes para el diseño del sistema tributario".[219].

[217] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Op. cit. en [200]- pag. 19.

[218] Cetrángolo O., Damill M., Frenkel R. y J. Jiménez- Ruptura con el pasado: la consolidación fiscal en Argentina- ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal?- pag. 34/35- Comp. E. Talvi y C. Vegh- Banco Interamericano de Desarrollo- Washington, D.C.- 2000.

En los inicios de los noventa, la regla de la convertibilidad fue vista como una restricción que estimularía las reformas del sector público al tiempo que ayudaría a las expectativas del sector privado acompañando este proceso. En efecto, las cuentas fiscales mejoraron notablemente en una primer etapa aún sin considerar los ingresos generados por las privatizaciones.

Sin embargo, no obstante las medidas previamente tomadas por el Estado y la paulatina recuperación del nivel de actividad económica, el sector público presentó- en una etapa posterior- importantes desequilibrios.[220].

Hacia fines de los noventa la situación fiscal no mostraba un desequilibrio de gran magnitud cuantitativa en relación al producto bruto interno. Sin embargo, “al margen de las fuertes discusiones acerca del contenido de las políticas, existía un consenso difundido respecto de la importancia de reforzar la solvencia del sector público”. [221].

En suma, el sector público debe continuar con la consolidación fiscal atacando las fragilidades resultantes de la tributación y evasión, la procicalidad, la reforma del sistema de seguridad social, la descentralización y la deuda. La productividad de la gestión pública, la transparencia de la acción fiscal, la promoción de la equidad y la institucionalidad democrática completan la agenda pendiente en lo que atañe a la renovación del pacto fiscal.

En materia de política fiscal es pertinente considerar que “primero, la focalización en asegurar la estabilidad macroeconómica muestra claramente que la cuestión no es meramente la necesidad de elevar las tasas de ahorro público con el objetivo de elevar el ahorro nacional total. La necesidad real está en la creación de estructuras institucionales que provean el aseguramiento real de que la política fiscal será bien manejada en períodos favorables..

Segundo, nuestra perspectiva enfatiza la necesidad de atacar los problemas en la formulación de la política fiscal enfrentando las causas institucionales y políticas subyacentes de la política económica fiscal subóptima...”. [222].

Durante los noventa, las cuentas públicas estuvieron- en la economía argentina- sumamente acotadas por gran variedad de demandas lo que dificultó la posibilidad de ejecutar plenamente políticas anticíclicas. En este sentido, “el juego de las consideraciones macroeconómicas y asignativas hizo que la política fiscal, y particularmente el sistema de impuestos permaneciera como área de discusión a lo largo del período: la limitada flexibilidad del gasto del sector

[219] Carciofi R. - El papel del sector público en el desarrollo latinoamericano- Revista de la Cepal 63- pag. 7 - Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Diciembre 1997.

[220] Cetrángolo O., Damill M., Frenkel R. y J. Jiménez- Op. cit. en [218]- pag. 38.

[221] Heymann D. - Op. cit. en [211]- pag. 22.

[222] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 182.

público nacional y la dureza de la restricción de presupuesto dirigieron hacia la política impositiva buena parte del peso asociado con la función de servir como variable de ajuste de la administración macroeconómica”.[223].

Asimismo, un hecho significativo desde el punto de vista de las instituciones fiscales lo constituyó la relevancia que volvió a adquirir la ley de presupuesto, cuyo “papel como mecanismo para definir políticas y regular su ejecución se había desdibujado visiblemente en el ambiente de inestabilidad económica asociado a la alta inflación”.[224].

La preponderancia de tal mecanismo ha sido subrayada en un análisis sobre las reformas pendientes en el sector público. En efecto, “el análisis realizado arroja como saldo que la reforma del estado, en las condiciones actuales por las que atraviesa la economía argentina y, en plena vigencia del funcionamiento democrático de la sociedad, involucra... principios fundamentales” donde “el presupuesto público debe ser un instrumento indispensable de la política de estabilización”.[225].

El presupuesto es no sólo importante en términos de formulación de acciones dependientes del erario público- lo que implica la necesidad de “recaudar los recursos previstos y lograr una eficacia en la gestión impositiva que sea la más adecuada para el bienestar social”- sino también en términos de validación de proposiciones políticas- que podrían quedar invalidadas ante la carencia de los recursos asignados.[226].

[223] Heymann D. - Op. cit. en [211]- pag. 21.

[224] Heymann D. y F. Navajas - Conflicto distributivo y déficit fiscal: notas sobre la experiencia argentina, 1970- 1987- Desarrollo Económico- Vol. 29- Buenos Aires, 1989.

[225] Carciofi R. - La desarticulación del pacto fiscal. Una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas- Documento de trabajo 36- pag. 86- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Buenos Aires- Marzo 1990.

[226] Burkún M. - Recursos escasos y espacio social- La Argentina frente a la globalización- pag. 26- Funrei- Ed. Caligraf- 2000.

Ahorro y liberalización comercial

El objetivo de las reformas estructurales de los noventa ha consistido en ampliar y mejorar el funcionamiento de los mercados con la convicción de que la liberalización de los mercados permite utilizar en forma más eficiente los recursos productivos. Así, “en materia de política comercial las reformas han consistido en reducir y unificar aranceles, en desmontar todo tipo de restricciones y permisos a las importaciones y en unificar los tipos de cambio”. [227].

La liberalización comercial no es usualmente estudiada en el ámbito de la literatura relativa al ahorro. Sin embargo, ha sido expuesto que tal liberalización puede inducir un descenso transitorio en el ahorro.

La liberalización generalmente reduce el costo de los bienes de consumo durable importados llevando a un incremento en la demanda de estos bienes. Esta situación puede generar una explosión de gasto en bienes durables en tanto los consumidores ajustan hacia arriba el stock de dichos bienes.

En este sentido, “nuestros esfuerzos de medición muestran que, cuando ciertos aspectos importantes relativos al ahorro público y al consumo en bienes durables son considerados apropiadamente, la amplitud del ciclo reciente en ahorro privado en Argentina tiende a disminuir”. Asimismo, el “boom en bienes de consumo durable ocurrido en el período 1991/1994 ocurrió dentro de una estructura de amplio crecimiento en el consumo privado” en tanto “los resultados no nos cuentan necesariamente si el patrón de gasto reflejado en el boom de los años noventa es sostenible. [228].

Se ha ampliamente debatido si el incremento en bienes durables puede ser considerado una declinación en el ahorro ya que la adquisición de tales bienes es- en cierto modo- una forma de inversión en activos que generan rendimientos en forma potencial por un importante período de tiempo.

La liberalización del comercio puede ejercer un efecto declinante en el ahorro si la misma es percibida como transitoria. Tal percepción puede originarse en el temor de que los desequilibrios comerciales vinculados- a menudo- con la liberalización sean insostenibles o en motivos de política económica.

Si la liberalización es percibida como transitoria, los consumidores pueden tener un incentivo aún mayor por comprar bienes de consumo importados cuando éstos son accesibles llevando-

[227] Banco Inter Americano de Desarrollo - Op. cit. en [101]- pag. 46.

[228] López Murphy R., Navajas F., Urbiztondo S. y C. Moskovits - Consumption, Pension Reform and Saving in Argentina- Accounting for Saving- pag.92/93- Comp. C. Reinhart- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1999.

de este modo- a un boom de consumo transitorio y a una consecuente declinación en la tasa de ahorro.

Calvo y Mendoza consideran que el cuestionamiento de las políticas por parte de los agentes económicos torna dificultoso el análisis de la dinámica de los programas de reforma. En particular, la implementación de los programas de ajuste tanto en países donde éstos fueron exitosos como en aquéllos donde ellos fracasaron fueron seguidos por un surgimiento en el consumo y las importaciones, un deterioro del balance comercial y una apreciación de la tasa real de cambio.

El examen de las reformas comerciales de duración incierta en economías afectadas por shocks reales permite concluir que dichas reformas “inducen booms de consumo independientemente de su duración y del grado de sustitución intertemporal” aunque cabe agregar que “los booms observados en las economías en reforma son un indicador con ‘ruido’ de la credibilidad porque reflejan ambos la incertidumbre de política y los shocks reales, y el componente de credibilidad está en parte determinado por las propiedades de los shocks reales.”[229].

En Argentina, hacia fines de los años ochenta las autoridades habían modificado la estructura arancelaria y habían anunciado la eliminación progresiva de las restricciones cuantitativas. En los inicios de los noventa, “el proceso de liberalización comercial y financiera llegó a su culminación con la adopción de un paquete de medidas que incluyó la ley de convertibilidad, la apertura total de la cuenta de capitales y la consolidación de la reforma comercial” en tanto el proceso de apertura avanzó sustancialmente a lo largo de la década.[230].

Así, el arancel máximo de importación era, hasta mediados de 1989, del 50% y había un recargo arancelario para todas las importaciones del orden del 15% lo que redundaba en un arancel promedio del 39%. Hacia 1994, las barreras arancelarias disminuyeron de manera significativa- el arancel máximo alcanzó el 35% mientras que el promedio se situó en el 12%. [231].

A fines de 1997, el arancel medio era- sin tasa de estadística- del 11.3% con un desvío standard del 6.7% y una dispersión de 0.6% teniendo el 50% de las partidas aranceles comprendidos en el rango del 10% al 20%. [232].

[229] Calvo G. y E. Mendoza- Trade Reforms of Uncertain Duration and Real Uncertainty: A First Approximation- IMF Staff Papers- pag. 555- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Diciembre 1994.

[230] Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Op. cit. en [182]- pag. 121.

[231] Ministerio de Economía- Política industrial para una Argentina en crecimiento- pag. 28/29- Ministerio de Obras y Servicios Públicos- Secretaría de Industria- Septiembre 1994.

El proceso de liberalización comercial muestra que “la estructura de impuestos a la importación fue variando y conservó un carácter relativamente complejo, con tasas promedio y dispersiones significativas, y esquemas especiales....En cualquier caso, las políticas de comercio exterior adoptadas en el período produjeron un rápido y marcado cambio respecto del régimen previo”. [233].

En los primeros años de la liberalización del comercio, las importaciones crecieron a una tasa significativamente mayor que las exportaciones mientras que en una fase posterior, las primeras sólo superaron a las segundas en una menor proporción; sin embargo, el déficit comercial no se redujo en el período posterior a la reforma comercial.

Los datos permiten suponer que la liberalización comercial en el marco de la estabilización de la inflación y reforma estructural está asociada a una evolución poco dinámica del ahorro nacional en los años noventa- una baja inicial y una recuperación posterior- junto a un deterioro en el balance en cuenta corriente en el período que corresponde a la liberalización del comercio. En efecto, el ahorro nacional pasó de una participación promedio de 14.6% del producto bruto interno a otra de 15.9% en 1991/1994 y 1995/1999 respectivamente en tanto el ahorro externo representó un 4.7% y 6.8% en iguales períodos de referencia, valores que son cualitativamente diferentes a los de 1990 así como de los años ochenta. Cuadro 89.

[232] Berlinski J. - El sistema de incentivos en Argentina (De la liberalización unilateral al Mercosur)- pag. 57- Serie Documentos de Trabajo- Centro de Investigaciones Económicas- Instituto Torcuato Di Tella- Junio 1998.

[233] Heymann D. - Op. cit. en [211]- pag. 18/19.

Ahorro y profundización financiera

La agenda de política usualmente “enfatisa la necesidad no sólo de proveer un sistema monetario estable, sino también de construir un sistema financiero en el que los ahorristas puedan confiar, operando en un ambiente que permita a las tasas de interés internas proveer las señales correctas a ambos, ahorristas e inversores”.[234].

En Argentina, la reforma del signo monetario que acompañó al programa de estabilización implicó una mayor confianza en la estabilidad financiera lo que se tradujo en un importante aumento de la demanda de dinero.

Hacia 1994, la economía había alcanzado importantes niveles de monetización. En el período 1991/1994 las participaciones de M1 y M2 en el producto bruto interno alcanzaron- en promedio- un 3.8% y 7.5% en tanto la de M3 llegó al 12.6% superando ampliamente los valores de 1990- del 1.8%, 4.0% y 5.4% respectivamente. Cuadro 92.

Los coeficientes de M1 y M3 del período 1991/1994 también superan a los valores de la segunda mitad de los ochenta- que habían representado un 2.8% y un 10.6%-. Por su parte, la participación de M2 en el producto bruto interno de igual período de los noventa se sitúa por debajo del 10.4% de los años de referencia de los ochenta. Cuadro 72.

Una característica importante de tal monetización ha sido el crecimiento de los depósitos nominados en dólares. En efecto, durante tal período hubo una tendencia fuerte hacia los depósitos a plazo dolarizados alcanzando- en promedio- el 62.7% del total de depósitos a plazo en 1991/1994.

El aumento en la demanda de dinero permitió- a su vez- un notable incremento en la oferta de crédito del sistema por lo que el sistema bancario ha jugado un rol crucial en la reasignación de recursos. Debe asimismo señalarse que igual sesgo pro- instrumentos dolarizados ha sido observado en la oferta de créditos del sistema financiero al sector privado que representó- en 1991- un 51.8% y - en 1994- un 56.4% del total. Cuadro 93.

La crisis de fines de 1994 a raíz de la devaluación mexicana combinó importantes pérdidas así como dolarización de los depósitos en el contexto de un significativo efecto ‘contagio’. En efecto, “las analogías que se podían establecer entre los esquemas de política económica (que habían sido señaladas con frecuencia en los años previos, cuando la experiencia mexicana era percibida en forma difundida como un ejemplo exitoso dentro de la región) jugaron un papel en las reacciones de los operadores financieros.”[235].

La literatura reconoce los efectos ‘manada’- Calvo y Mendoza, 1996-, efecto ‘contagio’- Calvo y Reinhart, 1996-, efectos ‘regionales’- Ganopolsky y Schmukler, 1998- o la

[234] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 171.

[235] Heymann D. - Op. cit. en [211]- pag. 39.

imposibilidad de sostener un proceso de decisión en el contexto de aprendizaje con actualización del 'modelo de funcionamiento' - Heymann, 1998-.

Calvo y Mendoza consideran que la crisis mexicana de diciembre de 1994 es un ejemplo de un nuevo tipo de crisis de balance de pagos en la era de gran movilidad de los mercados de capital global pudiendo este fenómeno ser explicado en función de dos componentes claves. Un primer modelo explica la manera en que la fragilidad bancaria y los flujos de capital global contribuyen a causar grandes desequilibrios entre los stocks de activos financieros líquidos (por ejemplo, M2 y deuda pública de corto plazo) y las reservas brutas en un país con tasa de cambio fija y política fiscal restrictiva. Un segundo modelo explica como la devaluación en tal situación vulnerable lleva a corridas masivas contra los activos financieros, lo que parece inconsistente con los 'fundamentals' de un país.

Los autores proponen "dos modelos que podrían formar parte de una nueva teoría. Un modelo en el que la anticipación al bail out del sistema bancario lleva a un ataque contra las divisas externas y un modelo en el que la diversificación de portafolio standard lleva a una conducta manada según el mercado global crece y las ganancias de la recolección de información disminuyen".[236].

Calvo y Reinhart sostienen que "existe evidencia de que el alto grado de co- movimiento en los rendimientos semanales de los equities y de los bonos Brady en los mercados emergentes se incrementaron como consecuencia de la crisis mexicana" y "que mientras el grado de co- movimiento que siguió a la crisis se incrementó en ambas- Asia y América Latina, los patrones regionales difirieron, lo que sugiere que el contagio puede ser más regional que global".[237].

Ganapolsky y Schmukler entienden "que los mercados de capital de América Latina se han integrado crecientemente. Los precios de los activos de los diferentes países tienden a moverse simultáneamente. En consecuencia, los países están propensos a que un shock externo (tal como la crisis mexicana) los afecte más que en años previos".[238].

Según los autores, la más amplia participación de inversores internacionales en los mercados

[236] Calvo G. y E. Mendoza - Mexico's balance of payments crisis: a chronicle of a death foretold- Journal of International Economics- pag. 262/263- Elsevier Science Publishers B. V.- Amsterdam- 1996.

[237] Calvo S. y C. Reinhart - Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?- Private Capital Flows to Emerging Countries After the Mexican Crisis- pag. 168/169- Ed. G. Calvo, M. Goldstein y E. Hochreiter- Institute for International Economics- Washington, D.C.- Austrian National Bank- Viena- Austria- Septiembre 1996.

[238] Ganopolsky E. y S. Schmukler - Crisis management in Argentina during the 1994- 1995 Mexican crisis how did markets react?- World Bank Policy Research

emergentes ha ayudado a unir estos mercados con los mercados desarrollados así como entre ellos. En este contexto, la participación de los inversores internacionales ha incrementado el co- movimiento entre los mercados financieros de los países emergentes, en particular, durante las crisis.

Por su parte, Heymann argumenta que los planes intertemporales de los agentes determinan acciones en función de la trayectoria esperada de variables. Al mismo tiempo, tales expectativas se forman a través de algún mecanismo que involucra la actualización del modelo que utiliza el agente sobre la base de la información que recibe, es decir, de un proceso de aprendizaje. “Sin dudas, hay circunstancias en las que el problema se simplifica, en la medida en que se mantengan las regularidades de comportamiento observadas en el pasado. En otros momentos, particularmente cuando se producen quiebres de tendencia, afloran las consecuencias de la complejidad”. [239].

En respuesta a la crisis del Tequila, la autoridad monetaria estableció nuevas reglas y regulaciones a fin de fortalecer la liquidez y solvencia del sector financiero. En este contexto, el banco central desarrolló una política activa a fin de mejorar la liquidez sistémica en virtud de que “la crisis bancaria que siguió a la devaluación mexicana ilustró la importancia de la liquidez sistémica como sustituto de la limitada capacidad del banco central de actuar como prestamista de última instancia”. [240].

Los coeficientes de liquidez post Tequila han mostrado signos de notable recuperación. En el período 1995/1999, las relaciones M1/PBI, M2/PBI y M3/PBI representaron- en promedio- un 5.9%, 11.9% y 22.8% respectivamente. Ello, a su vez, significó una variación del 55.2%, 58.7% y 81.0% respectivamente respecto de los niveles del período 1991/1994 poniendo nuevamente en evidencia la alta preferencia por los instrumentos a plazo nominados en dólares los que constituyeron el 65.7% del total de depósitos a plazo. Cuadro 92.

Por su parte, los créditos al sector privado en dólares también se incrementaron puesto que entre 1995/1999 representaron un 61.8% del total de créditos al sector privado- lo que supera ampliamente la participación del 53.8% del período 1991/1994. Cuadro 93.

El proceso de profundización financiera incrementó los coeficientes de liquidez. Sin embargo, también parece posible que “esta preferencia por activos y obligaciones nominados en dólares sea una causa significativa de la persistencia de un alto grado de fragilidad financiera del

- [239] Heymann D. - Working Paper 1951- pag. 4- World Bank, Washington, D.C.- 1998.
- Estructura, coordinación intertemporal y fluctuaciones macroeconómicas- Revista de la Cepal- Número Extraordinario- pag. 99- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Octubre 1998.
- [240] Kiguel M. - Op. cit. en [203]- pag. 31.

‘sistema’.[241].

Por su parte, las tasas de interés pasivas han experimentado una baja sustancial como consecuencia de la fuerte reducción del riesgo país así como del riesgo devaluatorio. Sin embargo, la consecuente baja en el costo de financiamiento no se ha distribuido equitativamente en el mercado en tanto las grandes empresas han sido las más beneficiadas con tal reducción de costos.

Al mismo tiempo, “este efecto ha sido menos relevante en el caso de las pequeñas y medianas empresas dado su escaso acceso al mercado externo y a los bancos con bajos costos de captación y menor margen de intermediación financiera”.[242].

Respecto a la evolución de las tasas de interés, es importante señalar que luego de la fuerte baja inicial, éstas siguieron disminuyendo, aunque siguieron siendo altas si se toma como referencia la rígida fijación del tipo de cambio. El exitoso programa de estabilización logró reducir significativamente el riesgo devaluatorio y el riesgo país aunque éste aún muestra un residuo. Cuadro 94.

En relación al riesgo país, puede observarse que Argentina logró mejorar en esta década sus resultados en materia de cuentas fiscales, de solvencia financiera y de acceso al mercado de capitales. Sin embargo, “el progreso observado en los indicadores macroeconómicos en los años noventa aún no se ha reflejado totalmente en una mejora en la calificación crediticia por parte de las calificadoras de riesgo”.[243]. Cuadro 94.

Resulta importante señalar que el crecimiento del volumen de los fondos intermediados por las instituciones financieras fue simultáneo a la reducción del número de instituciones. Mientras el “grado de concentración del sector bancario se redujo algo en los primeros años de la década , posteriormente se observó un nítido incremento: a comienzos de 1999, los diez principales bancos reunían poco menos de 70% de los depósitos (54%) en 1990”. Además, “ a lo largo del período cayó apreciablemente el peso de la banca pública: la participación de las instituciones oficiales (sea de jurisdicción nacional, provincial o municipal) en los depósitos, de más de dos tercios a fines de 1990, no superaba el 35% al comienzo de 1999. Asimismo, creció la participación de entidades de capital extranjero, sobre todo mediante operaciones de adquisición de bancos locales”.[244].

La liberalización financiera no parece haber ejercido una influencia muy significativa sobre el comportamiento del ahorro nacional. En efecto, el alcance de la profundización financiera-

[241] Fanelli J.M. y R. Frenkel - Op. cit. en [200]- pag. 15.

[242] Fanelli J.M. y J. L. Machinea - Op. cit. en [184]- pag. 31.

[243] Kiguel M. y G. Lopetegui - Entendiendo el riesgo país- pag. 30- Jornadas de la Asociación de Bancos Argentinos- Buenos Aires- Mayo 1997.

[244] Heymann D. - Op. cit. en [211]- pag. 35.

dado por la variación en los coeficientes de liquidez- no parecen mostrar una alta asociación con los coeficientes de ahorro nacional. Ello “no significa que la liberalización financiera es una mala idea... Probablemente, esta política provea importantes beneficios económicos y pueda contribuir a mayores tasas de ahorro en el largo plazo. Nuestro punto es, simplemente, que es poco probable que la liberalización financiera tenga un impacto positivo significativo sobre el ahorro en el corto plazo y, por cierto, el efecto de corto plazo puede, bien, ser negativo.”[245].

En los noventa, la economía argentina ha debido afrontar condiciones altamente volátiles originadas en crisis financieras y cambiarias de los mercados emergentes. En tales circunstancias y, “como se observó con las crisis posteriores a las de México.....cada vez es más factible que las crisis de especulación afecte un número importante de países”. [246].

Al mismo tiempo, los agentes económicos exhibieron mayor confianza en el sistema financiero como se deriva de la mayor profundización financiera. Sin embargo, tales cambios no pudieron eliminar algunas de las más importantes debilidades de los mercados de capital tales como el alto grado de segmentación del mercado, la falta de crédito de largo plazo o el nivel de las tasas de interés.

En función de tales elementos, cabe la posibilidad de suponer que la liberalización financiera habría contribuido moderadamente en la formación de ahorro nacional.

[245] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 172.

[246] Burkún M. - Op. cit. en [226]- pag. 21- Funrei- Ed. Caligraf- 2000.

Ahorro y reforma previsional

La crisis del sistema previsional argentino puede ser asociada a diversos factores.

A nivel institucional, el sistema ha presentado deficiencias en su sistema operativo lo que se ha traducido en la falta de transparencia de la gestión y la mala inversión de los fondos acumulados en épocas de superávit. La falta de previsión para el mediano y largo plazo así como el excesivo otorgamiento de beneficios no fueron factores de menor importancia en el deterioro del sistema. En esta área, es necesario además puntualizar la débil capacidad de los diferentes organismos responsables de la recaudación de aportes y jubilaciones.

Desde el punto de vista socioeconómico, el fenómeno de la evasión reconoce dos problemas básicos. Por un lado, se encuentran los potenciales contribuyentes que han eludido sus responsabilidades no obstante sus condiciones objetivas de participación en el mercado formal. Por otro lado, un importante sector de la población ocupada ha reportado situación de incumplimiento por razones vinculadas a su frágil inserción en el mercado de trabajo.

Un tercer aspecto que cabe destacar es el referido a los factores demográficos. En efecto, el equilibrio entre ingresos y egresos se ha visto afectado por el lento aunque sostenido aumento en la relación de dependencia. Así, el proceso de envejecimiento poblacional en nuestro país, explicaría, por sí sólo, una reducción del casi el 75% en la capacidad del sistema previsional de ofrecer beneficios a los jubilados.[247].

Los argumentos en favor de la privatización de los sistemas tradicionales de pensión se basan en diversos fundamentos de equidad y eficiencia siendo “el motivo más importante para realizar el cambio, sin embargo, la suposición de que el nuevo esquema aísla el sistema de seguridad social de los posibles impactos y pérdidas sobre el déficit fiscal causados por incrementos en la tasa de dependencia demográfica y en la madurez del sistema. Aunque el ahorro nacional incrementado es una de las aspiraciones de las reformas, no es un resultado garantizado de ellas”. [248].

La transición del antiguo sistema de reparto administrado por el Estado a uno que direcciona parte de los aportes previsionales a cuentas individuales constituye un punto de extrema complejidad. En efecto, el traspaso de uno a otro sistema genera ‘costos de transición’ en la

[247] Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones - El sistema previsional argentino- pag. 9/19- SAFJP- Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación- Buenos Aires- 1998.

[248] Uthoff A. - Reformas de los sistemas de pensión, mercado de capital y ahorro- Revista de la Cepal N° 63 - pag. 29- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina- Santiago de Chile- Diciembre 1997.

medida en que parte de los recursos deja de orientarse al Estado.

La experiencia argentina muestra que el abultado déficit público de fines del año 1994 coincide con la puesta en marcha del nuevo sistema previsional. Algo más de la mitad del deterioro fiscal puede explicarse por la pérdida de aportes previsionales personales de quienes abandonaban el reparto e ingresaban al nuevo sistema. En efecto, si bien “ese traspaso implicaba una mejora fiscal en términos intertemporales (ya que por cada peso de ingreso de aportes se devengaba una deuda descontada mayor por el viejo sistema), también implicaba una pérdida fiscal en la caja, es decir, en el corto plazo”. [249].

Diferentes proyecciones realizadas antes de la reforma mostraban una tendencia del déficit previsional público a la suba en los primeros años de su aplicación, situación que se revertía posteriormente en forma gradual hasta su desaparición.

Un conjunto de hechos y decisiones políticas adoptadas con posterioridad a la reforma no cambiaron las tendencias cualitativas. Tal conjunto comprende la rebaja en la tasa de contribución patronal, el abandono del esquema de financiamiento de los desequilibrios mediante la colocación de un bono y la adopción, en su lugar, de un conjunto de medidas destinadas a frenar el crecimiento del gasto previsional público más allá de sus posibilidades reales, y la adhesión de algunos regímenes provinciales al sistema integrado de jubilaciones y pensiones.

Las proyecciones efectuadas por Schulthess y Demarco permiten concluir que en ‘estado de ‘régimen’ - situación en la cual el sistema funciona de acuerdo a los propios parámetros del sistema de jubilaciones y pensiones- el sistema podrá autofinanciarse a largo plazo. Sin embargo, “deberá resolver la presión de la transición mediante un conjunto de medidas que limiten los gastos del sistema previsional, o bien generen una redistribución de los recursos públicos del sector no previsional al previsional, si se mantiene la determinación de no hacer uso del acceso al crédito público”. [250]. Cuadro 95.

Un punto ampliamente analizado a nivel teórico es la existencia de dos efectos claves- el efecto riqueza y el efecto retiro- derivados de la instauración de programas de seguridad social. De acuerdo al primero, “los beneficios prometidos de la seguridad social tienen un efecto riqueza dado que los beneficios netos anticipados de las contribuciones tienen un valor presente positivo. La necesidad de ahorrar decrece dado que ‘la riqueza de la seguridad social’

[249] Asociación de Administradoras Privadas- Fundación de Investigaciones Latinoamericanas - Op. cit. en [180]- pag. 111.

[250] Schulthess W. y G. Demarco - El financiamiento del régimen previsional público en Argentina después de la reforma- pag. 6- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Mayo 2000.

es sustituida por riqueza privada”. El segundo implica que “existe un efecto retiro dado que los beneficios esperados de la seguridad social cambian la edad del retiro; los individuos se retiran más temprano y deben ahorrar más durante sus años de empleo. Los efectos riqueza y retiro funcionan en sentidos opuestos”. [251].

Desde un punto de vista empírico, diferentes estimaciones parecen apuntar- aunque no confirman- que el efecto riqueza excede al efecto retiro.

Una amplia bibliografía sobre los efectos de los nuevos sistemas sobre el ahorro tiende a coincidir en que el reemplazo de los sistemas de reparto por los de capitalización debería incrementar el ahorro privado y disminuir el ahorro público.

El efecto agregado es, sin embargo, materia de controversia ya que algunos estudios sostienen que los nuevos sistemas incrementan de manera decisiva el ahorro nacional mientras que otros, en cambio, consideran que es imposible determinar a priori alguna conclusión en virtud de que el resultado final depende de numerosas variables- incluidas la política fiscal y la elasticidad del ahorro. [252].

Urbiztondo et al. consideran que el impacto de la reforma sobre el ahorro se ha enfrentado con varias dificultades. En primer lugar, faltan experiencias concretas con una historia suficientemente larga y documentada; segundo, las teorías que explican el ahorro privado son aún muy limitadas; tercero, existe una multiplicidad de factores- diferentes al régimen previsional- que influyen sobre el ahorro y que están en continua modificación haciendo difícil aislar los efectos puros que podría tener un determinado sistema de pensiones o un cambio en el sistema de pensiones vigente. Finalmente, debe considerarse que la forma de financiamiento- tal como lo postula la literatura- no es la única variable que afecta más directamente el ahorro nacional puesto que aquél es sólo uno de los factores que definen la naturaleza de un sistema de pensiones, los que pueden diferenciarse- además- por las características de su administración y de sus beneficios.

Así, pues, “no debería extrañar que, aún cuando en los últimos años se han acumulado opiniones técnicas y evidencia empírica que demostrarían la existencia de una relación positiva entre niveles de ahorro y sistemas de pensiones de capitalización, éste siga siendo un tema sobre el cual no existe consenso”. [253].

[251] Smith R. - Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reform- A Review- IMF Staff Papers- pag. 23- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Marzo 1990.

[252] Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones - Op. cit. en [247]- pag. 124.

[253] Asociación de Administradoras Privadas- Fundación de Investigaciones Latinoamericanas - Op. cit. en [180]- pag. 17.

Los efectos de la reforma del sistema de la seguridad social puede ser vista desde otra perspectiva. Primero, dado que los beneficios están corporizados en los empleados, podría esperarse una relación de sustitución cerca de uno- a- uno del ahorro bajo la forma de fondos de pensión y otras formas de ahorro. Por otro lado, si se requiere un retiro temprano, el 'efecto retiro' puede estimular ahorro adicional.

También se ha sostenido el 'efecto reconocimiento' por el cual los sistemas de capitalización pueden llevar a un incremento en otras formas de ahorro haciendo que los individuos valoren más la independencia financiera en su vejez. Asimismo, los requerimientos estatutarios de los fondos para los planes privados puede contribuir a una mayor volatilidad en el ahorro privado. [254].

López Murphy et al. sostienen que "hablando muy ampliamente, la reforma del sistema de pensiones en Argentina generaría un incremento en la tasa de ahorro doméstico principalmente a través de un incremento en las contribuciones requeridas para obtener los beneficios del retiro y, a través de la percepción de los participantes de que una fracción sustancial de tales beneficios acrecentarán al ahorrista individual. Este efecto, sin embargo, será observado más rápidamente si el sector público hace un esfuerzo para financiar el déficit del sistema público durante la transición con (al menos) una combinación de impuestos y endeudamiento". [255].

Gavin et al. han sostenido que la reforma del sistema de seguridad social es ciertamente deseable. Esta aminora el problema de la gobernabilidad inherente a los sistemas de reparto debido al hecho de que "los futuros pagadores de impuestos no están representados en la toma política de decisiones sobre el nivel de beneficios de seguridad social que serán requerido a proveer". Además, ... "los sistemas de seguridad social manejados en forma privada pueden proveer un ímpetu importante al desarrollo de los mercados de capital domésticos. Sin embargo, los efectos sobre el ahorro no serán, probablemente grandes a menos que la reforma esté acompañada de estrechez fiscal". [256].

En el contexto de la economía argentina, las proyecciones del sistema previsional- aunque plantean muchas restricciones- informan que la tendencia hacia la desaparición de los desequilibrios es un fenómeno no alcanzable en el corto plazo.

La reforma del sistema previsional aún se encuentra en una etapa de transición lo que constituye un punto de análisis de particular significación. En efecto, esto importa "por la incidencia negativa del déficit del Estado sobre la tasa de ahorro de la economía...". [257].

[254] Smith R. - Op. cit. en [251]- pag. 27/29.

[255] López Murphy R., Navajas F., Urbiztondo S. y C. Moskovits
- Op. cit. en [228]- pag. 91.

[256] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 172.

[257] Schulthess W. y G. Demarco - Op. cit. en [250]- pag. 7.

Así, pues, la especificidad de la reforma en la economía argentina hace difícil garantizar que la adopción del nuevo sistema pueda constituir- por el momento- un factor expansivo en la evolución del ahorro nacional.

Ahorro y flujos externos de capital

Durante los años noventa, los movimientos internacionales de capital privado, tanto de inversión extranjera directa como de cartera se hicieron presentes con significativa importancia en la economía argentina como en los países de la región. En particular, “el resurgimiento de los flujos de capital tuvo por destino, muchas veces, a ciertos países en desarrollo, los cuales- como ha sido el caso de América Latina- habían pasado previamente por una agobiante ‘crisis de la deuda’ en los años ochenta”. [258].

La literatura relacionada con los efectos de los flujos internacionales de capital en las economías receptoras es vasta.

Existe amplio consenso en el sentido de que la movilidad del capital internacional es un componente necesario del proceso de desarrollo.

El argumento clásico reconoce que “los flujos de ahorro externo pueden complementar el ahorro interno, aumentar la inversión y estimular el crecimiento. A su vez, la expansión del ingreso global puede aumentar más el ahorro interno y la inversión, creando de ese modo un círculo virtuoso en el que hay una expansión económica sostenida, la eliminación a la postre de la deuda externa neta y la transformación del país en un exportador de capital”. [259].

Un tipo de estudios sostiene que los flujos internacionales de capital estimulan el crecimiento económico. Estos han enfatizado que en América Latina es posible encontrar una elevada correlación empírica entre crecimiento y entradas de capital. Tal “relación no es totalmente causal desde que el crecimiento y la afluencia de capitales dependen en gran medida de aspectos similares de las políticas y del entorno económico no relacionado con las políticas, y la causalidad que existe se manifiesta en más de una dirección, ya que los inversionistas internacionales tienden a buscar regiones en las que puede esperarse un rápido crecimiento económico”. Sin embargo, puede afirmarse que “la afluencia de capitales puede proporcionar un impulso expansionista a la economía interna y una marcada reducción de la tasa de esa afluencia puede resultar fuertemente contraccionista, por lo menos a corto plazo”. [260].

[258] Villanueva J. - La “competitividad” internacional de atracción de capitales en la década de los noventa- Boletín de Lecturas Sociales y Económicas- pag. 16- Universidad Católica Argentina- Facultad de Ciencias Sociales y Económicas- Año 7- N° 32- Buenos Aires- 2000.

[259] Devlin R., Ffrench Davis R. y S. Griffith Jones- Op. cit. en [187]- pag. 12.

[260] Gavin M., Hausmann R. y L. Leiderman- Los aspectos macroeconómicos del flujo de capitales a América Latina- La volatilidad de los flujos de capital- pag. 3- Ed. R. Hausmann y L. Rojas Suárez- Banco Inter Americano de Desarrollo- Washington, D.C.- 1995.

Otro grupo de trabajos considera que los flujos externos- en especial, la inversión extranjera directa- permite participar más ampliamente del ‘derrame de conocimiento’ así como incrementar la eficiencia productiva de los países. Si se considera que “la ‘cuña de productividad’ es un determinante significativo del crecimiento,... al analizar el patrón de crecimiento de los países deudores, hemos encontrado que las finanzas externas aparecen habiendo elevado la eficiencia del proceso a través del cual los países deudores transforman su cuña de productividad en crecimiento.”[261].

Un tercer tipo de investigaciones sostiene que el repunte de los flujos de capital privado a los países en desarrollo en los noventa han ingresado en una nueva fase reflejando fuerzas estructurales conducentes a una progresiva integración financiera de tales países en los mercados financieros mundiales. Así, las dos fuerzas primarias que mueven el interés de los inversores en los países en desarrollo son la búsqueda de rendimientos más altos y de diversificación del riesgo y “aunque estas dos fuerzas han motivado siempre a los inversores, la respuesta del capital privado a las oportunidades más allá de las fronteras ha ganado momento como resultado de la desregulación financiera interna y externa en ambos, países industriales y países en desarrollo y de los grandes avances en la tecnología y en los instrumentos financieros”.[262].

Otros estudios aseveran que los flujos internacionales de capital ofrecen considerables ventajas. Los mercados financieros internacionales permite a los residentes de diferentes países tomar varios riesgos al tiempo que países con recesiones temporarias pueden endeudarse en el exterior. Por su parte, “los países en desarrollo con poco capital pueden endeudarse para financiar la inversión, promoviendo de este modo el crecimiento económico sin agudos incrementos en las tasas de ahorro” mientras que “a nivel global, el mercado de capital internacional canaliza los ahorros mundiales a sus usos más productivos, cualquiera sea la localización”.[263].

En una línea similar se observa que “los movimientos libres de capital tienden a asignar el

[261] Cohen D. - Foreign Finance and Economic Growth: An Empirical Analysis- Capital Mobility: The impact on consumption, investment and growth - pag. 226- Ed. L.Leiderman y A. Razin- Cambridge University Press- Cambridge; New York- 1995.

[262] World Bank - A World Bank Policy Research Report: Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration- Summary- pag.2- World Bank- Washington, D.C. - 1997.

[263] Obstfeld M. - The Global Capital Market: Benefactor or Menace?- Journal of Economic Perspectives- pag.10- American Economic Association- Nashville- Fall 1998.

capital a sus usos más productivos entre los países y permite a los residentes de los diferentes países comprometerse con una mejora en el bienestar” a través de un proceso de acceso intertemporal al consumo. [264].

Finalmente, se cree que los flujos externos de capital contribuye a que los países receptores mejoren en sus políticas en su búsqueda por el acceso a los mercados de capital. Así, “el otro principal rol positivo potencial de los mercados de capital internacional es disciplinar a los hacedores de política económica que podrían verse tentados a explotar el mercado de capital doméstico.”[265].

Un punto central en materia de ahorro externo es el impacto que ejerce sobre el ahorro nacional en las economías en desarrollo.

Dicho impacto puede conceptualizarse en términos de dos efectos: un efecto ingreso positivo, que responde al incremento de la actividad económica asociado a una mayor holgura externa y, un efecto sustitución negativo que se origina principalmente en el efecto riqueza asociado con la apreciación de activos- físicos y financieros- , la caída en el precios de los bienes transables ligada a la apreciación cambiaria y una mayor disponibilidad de liquidez y crédito interno.

Gupta encuentra que el efecto ingreso prevalece mientras que en la mayoría de las investigaciones- Fry, Giovannini, Edwards, Schmidt Hebbel, Webb y Corsetti entre otros- el efecto sustitución es el dominante.[266];[267];[268];[269];[270];[271].

Los resultados de las estimaciones de Held y Uthoff indican un considerable efecto sustitución en un examen de quince economías de América Latina.[272].

Gavin, Hausmann y Talvi encuentran que el ahorro nacional está negativamente asociado con la disponibilidad de ahorro externo en un estudio sobre los determinantes del ahorro en América Latina y el Este de Asia.[273].

[264] Dooley M. - A Survey of Literature on Controls over International Capital Transactions- IMF Staff Papers - pag. 640- International Monetary Fund- Washington, D.C. - 1996.

[265] Obstfeld M. - Op. cit. en [261]- pag. 10.

[266] Gupta K. - Op. cit. en [46]- pag. 303/311.

[267] Fry M. - Op. cit. en [42]- pag. 464/475.

[268] Fry M. - Op. cit. en [43]- pag. 317/327.

[269] Giovannini A. - Op. cit. en [44]- pag. 197/217.

[270] Edwards S. - Op. cit. en [66]- pag. 1/46.

[271] Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti - Op. cit. en [29]- pag. 529/547.

[272] Held G. y A. Uthoff - Op. cit. en [26]- pag. 1/23.

[273] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 13/43.

A partir de un análisis basado en los componentes cíclicos del ahorro externo y del ahorro doméstico, Reinhart y Talvi concluyen que la mayor parte de la evidencia para América Latina- al igual que para Asia- permite sostener que el ahorro doméstico y el ahorro interno están negativamente- más que positivamente relacionados-. [274].

Plies y Reinhart consideran que el nexo entre ahorro doméstico y ahorro externo debe ser analizado desde la perspectiva de las restricciones de liquidez al nivel nacional- más que al nivel de las familias o de las empresas-. Así, deducen que “puede esperarse que un relajamiento de las ‘restricciones de liquidez’ internacional vía un aumento en los flujos de capital reduzca el ahorro doméstico, aunque usualmente la declinación no es proporcional”. [275].

El proceso de integración de los países en desarrollo en los mercados financieros mundiales plantea serios desafíos. En este sentido, los hacedores de la política económica de tales países han encontrado tres tipos de problemas: “la potencialidad de un ‘recalentamiento’ macroeconómico en la forma de una excesiva expansión de la demanda agregada como consecuencia de los inlfujos de capital; la vulnerabilidad potencial de una abrupta y gran reversión de los flujos por cambios en las percepciones de los acreedores y; la más general implicancia de largo plazo de la integración financiera para la conducta de la política macroeconómica. Según la integración avanza, los hacedores de política tendrán que manejar la realzada volatilidad macroeconómica que puede prevalecer cuando la economía se hace más expuesta a shocks externos. Además, los hacedores de política deberán enfrentar éstos y otros shocks con una autonomía política reducida”. [276].

El desafío básico para tales países consiste en “cómo explotar el creciente interés del inversor en sus mercados y así entrar en un círculo de integración financiera productiva más que en un círculo vicioso de boom y explosión”. Puede concluirse, pues, que los países que reciben voluminosos flujos de capital “deberían evitar usarlos para financiar grandes déficits fiscales o booms de consumo”. [277].

Según Edwards, los analistas han estado sumamente interesados en el hecho de la tasa muy

[274] Reinhart C. y E. Talvi - Op. cit. en [49]- pag. 45/66.

[275] Plies W. y C. Reinhart - Saving in Latin America and Lessons from Europe- Accounting for Saving- pag. 32- Comp. C. Reinhart- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1999.

[276] World Bank - Private Capital Flows to Developing Countries: The Road Financial Integration- A World Bank Policy Research Report- Cap. 4- pag. 171- Oxford University Press for the World Bank- World Bank- New York-1997.

[277] World Bank - Op. cit. en [262]- pag. 3 y iii.

baja de ahorro de la región en los años noventa, siendo creciente tal preocupación a partir de la crisis del peso de México en 1994. En efecto, dicho país destinó los flujos de capital recibidos en los inicios de la década para incrementar el gasto significativamente- aumento en el consumo en una primer etapa junto a un relajamiento en la política fiscal en una etapa posterior. [278].

Uthoff y Titelman han sostenido que en los países latinoamericanos no sólo el efecto sustitución prevalece por sobre el efecto ingreso sino que, además, las variaciones cíclicas del ahorro externo tienen efectos negativos significativos sobre el ahorro nacional.

Los autores puntualizan que “si el ahorro externo se aleja de su tendencia (períodos de alta afluencia de capital internacional), el efecto negativo en el ahorro podría intensificarse a causa de la presión adicional hacia la apreciación cambiaria y al aumento del gasto”. [279].

Uthoff y Titelman agregan que la sustitución entre el ahorro nacional y el ahorro externo ha mostrado una sensibilidad respecto al contexto macroeconómico. En efecto, “la disminución del ahorro nacional ha sido mayor en aquellos países que, en una situación de renovado acceso a los mercados internacionales de capital a comienzos del decenio de 1990, han permitido que los gastos se hayan excedido considerablemente (en relación con el ingreso nacional)”. [280].

Tal relación de sustituibilidad encontrada entre el ahorro externo y el ahorro nacional es un resultado de gran significatividad a nivel de política económica. En la medida que una parte importante de la disponibilidad de financiamiento externo sea utilizada para financiar tal sustitución, se acrecienta la volatilidad y vulnerabilidad del proceso de acumulación y crecimiento.

En Argentina, el ahorro externo creció a niveles sin precedentes en los años noventa: el nivel de 1998- un 9.5% del producto bruto interno- fue el más alto de los ochenta y los noventa siendo las participaciones promedio del orden del -4.9 %, 4.7% y 6.8% en 1990, 1991/1994 y 1995/1999 respectivamente. Cuadro 60 y 89.

La mayor disponibilidad de financiamiento externo permitió una rápida expansión del consumo. En 1995/1999, el consumo significó el 82.7% del producto bruto interno que- aunque algo menor al 83.6% del ‘boom’ del período inmediatamente posterior a la

[278] Edwards S. - Capital Inflows into Latin America: a Stop- Go Story?- pag. 14- National Bureau of Economic Research- Working Paper 6441- Cambridge- 1998.

[279] Uthoff A. y D. Titelman- La relación entre el ahorro externo y el ahorro nacional en contextos de liberalización financiera- Flujos de capital e inversión productiva: Lecciones para América Latina- pag. 30- Comp. R. Ffrench Davis y H. Reisen- Mc Graw Hill- Santiago de Chile- 1997.

[280] Uthoff A. y D. Titelman- Op. cit. en [279]- pag. 33.

implementación del programa de estabilización- es aún superior al 80.0%- valor de 1990 así como de la década de los ochenta-. Por su parte, la inversión también se incrementó puesto que significó un 22.6% del producto bruto interno en 1995/1999 lo que supera ampliamente el 19.3% de 1991/1994, el 19.2% de los ochenta y sustancialmente el valor de 13.2% de 1990. Cuadros 60 y 89.

Cabe destacar que “la reducción en la transferencia externa de recursos y la mayor disponibilidad de financiamiento del resto del mundo vía ingresos de capital privado son los factores que explican la aparente inconsistencia de que el coeficiente de consumo y el de inversión hayan subido al mismo tiempo”. [281].

Pari passu, la contrapartida del comportamiento expansivo en las variables ha sido una reducción en el ahorro nacional cuya participación en el producto bruto interno alcanzó un 18% en 1990, un 14.6% en 1991/1994 y un 15.9% en 1995/1999. Cuadro 89.

Como ha sido explicitado, el proceso de acumulación y crecimiento asociado a tal proceso de sustitución entre ahorro externo y ahorro interno presenta un problema de volatilidad.

Por un lado, puede verificarse que el mayor ahorro externo permitió reanudar importantes niveles de inversión. Sin embargo, también se observa que los mecanismos subyacentes no son directos puesto que en 1991/1994- por ejemplo- el ahorro externo se elevó en más de 9 puntos del producto bruto interno en relación a 1990 mientras que la inversión lo hizo en sólo 6 puntos lo que se debió a que el aumento en el financiamiento externo se tradujo en una suba en el consumo y en una disminución en el ahorro nacional. Cuadro 89.

Asimismo, tal sustitución genera un problema de vulnerabilidad ya que la utilización de ahorro externo a fin de financiar el nivel de inversión ha sido significativa. En los años noventa, la mayor afluencia de fondos externos permitió financiar alrededor del 27.8 % de la formación de inversión bruta interna aunque sólo en el bienio 1998/1999 tal financiación alcanzó un valor del 38.3%. Cuadro 89.

Los puntos expuestos están conectados con la sustentabilidad del sendero de crecimiento seguido por Argentina en los noventa. Por un lado, las virtudes de los flujos externos son ampliamente conocidas ya que “el ingreso de capitales de inversión extranjera directa puede muy bien contribuir a expandir la capacidad productiva del país, al mismo tiempo que puede aportar nuevas tecnologías (con aumento de productividad y eficiencia).” Además, dichos flujos “tienden a localizarse con mayor permanencia y con menores posibilidades de efectuar desplazamientos rápidos como consecuencia de las posibles variaciones en la tasa de interés, en las expectativas de devaluación y en el riesgo país”. [282].

Por otro lado, el comportamiento de las variables en cuestión sugiere que la tasa de

[281] Fanelli J.M. y J.L. Machinea- Op. cit. en [184]-pag. 38.

[282] Villanueva J. - Op. cit. en [258].

crecimiento y la tasa de inversión han estado altamente asociadas a los flujos externos de capital de modo tal que podría suponerse que las mismas “no pueden aumentar sin incrementar la dependencia del ahorro externo”. [283].

Finalmente, es oportuno reflexionar “por que las bajas tasas de ahorro son un problema?...

Primero, la baja tasa de ahorro de América Latina condena a la región a una elección incómoda entre baja inversión y crecimiento, y segundo, una excesiva confianza en los volátiles capitales externos que hacen a la región vulnerable a las crisis” [284].

En suma, la relación de sustitución entre ahorro externo e interno potencian los problemas de volatilidad y vulnerabilidad del proceso de crecimiento. En tales condiciones, la articulación del círculo virtuoso entre ahorro y crecimiento- según lo formulado por la teoría económica- resulta seriamente acotado.

[283] Fanelli R., Frenkel R. y C. Bonvecchi - Movimientos de capitales y comportamiento de la inversión en Argentina- Flujos de capital e inversión productiva: Lecciones para América Latina- pag. 43- Comp. R. French Davis y H. Reisen- Mc Graw Hill- Santiago de Chile- 1997.

[284] Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Op. cit. en [210]- pag. 161.

Evaluación del ahorro en el proceso de reformas

Durante los noventa, la economía argentina atravesó una etapa de fuertes reformas estructurales. Tales reformas incluyeron el programa de estabilización fiscal, la liberalización financiera, la liberalización comercial y de la cuenta capitales así como la reforma del sistema de seguridad social.

Los logros en materia de consumo, acumulación y productividad han sido sustanciales al tiempo que la estabilidad pudo ser restaurada completamente. La monetización alcanzó niveles considerables y las cuentas fiscales- aunque mejoraron en una primer etapa- no fueron enteramente satisfactorias.

El ahorro nacional experimentó una leve recuperación respecto del magro registro del inicio de la década pero al mismo tiempo se requirió al ahorro externo a los efectos de financiar la inversión.

Por su parte, los indicadores de desempleo y pobreza muestran un avance significativo lo que ensanchó la brecha de bienestar social.

En particular- en lo que atañe al ahorro- es posible analizar su evolución en términos de las reformas implementadas durante los noventa.

En relación a la estabilización de precios, el programa de la convertibilidad probó ser una estrategia muy poderosa. La 'credibilidad' asociada al compromiso del gobierno a la tasa de cambio fija y a los costos potenciales de ignorarlo estuvo acompañado de disciplina en el área fiscal así como en la monetaria.

Desde el punto de vista del ciclo económico, la evolución de la tasa de ahorro en los primeros años de la década radica en la estabilización de precios. Durante la fase expansiva del consumo, el ahorro se contrajo para recuperarse sólo en una etapa posterior siendo tal recuperación congruente con la idea de que el mayor crecimiento económico promueve un mayor ahorro.

Un análisis del comportamiento económico de los años noventa hace posible sostener que el comportamiento del ahorro pareció basarse en la expectativa de que el ingreso agregado mantendría un apreciable ritmo de crecimiento.

Las cuentas públicas- en el contexto del cambio de reglas y una revisión de expectativas derivados del nuevo esquema de política económica- muestran importantes avances relativos a la consolidación fiscal. Ello permitió mejores resultados en materia de ahorro público siendo mayores en la primer etapa que en la segunda.

La política fiscal anticíclica no fue plenamente instaurada mientras que desde el punto de vista institucional la ley de presupuesto adquirió un rol relevante.

Las fragilidades resultantes de la tributación y evasión, la procicalidad, la reforma al régimen de seguridad social, la descentralización y la deuda son aspectos centrales en la agenda del

sector público. La productividad de la gestión pública, la transparencia de la acción fiscal, la promoción de la equidad y la institucionalidad democrática deberían análogamente ser completados.

Durante los años de la liberalización comercial, existió un boom en bienes de consumo durable importados dentro de una estructura de amplio crecimiento del consumo con la consiguiente declinación del ahorro nacional. La percepción de que la reforma es transitoria por parte de los agentes es el argumento que explicaría el boom de consumo temporario.

En los años de la reforma comercial, las importaciones y el déficit en el balance comercial crecieron significativamente. Tal liberalización en el contexto de la estabilización de precios y reforma estructural ha estado asociada a una evolución de moderado dinamismo del ahorro nacional- baja inicial seguida de suave recuperación- junto a un deterioro del balance en cuenta corriente.

En los noventa, la economía argentina ha debido afrontar condiciones altamente volátiles originadas en crisis financieras y cambiarias de los mercados emergentes. En el contexto de una creciente integración de los mercados de capital y- como se observó con las crisis post Tequila- cada vez es más factible que las crisis de especulación afecten un número importante de países.

Los registros de una mayor profundización financiera han sido el reflejo de una renovación de la confianza por parte de los agentes económicos aunque también se observa una importante demanda de moneda dolarizada.

Algunas de las más importantes debilidades de los mercados de capital tales como el alto grado de segmentación del mercado, la falta de crédito de largo plazo o el nivel de las tasas de interés aún subsisten.

En tales circunstancias, puede suponerse que la contribución de la liberalización financiera a la formación de ahorro nacional sería moderada.

Con respecto a la reforma previsional, las opiniones técnicas y evidencias empíricas demostrarían la existencia de una relación positiva entre niveles de ahorro y sistemas de pensiones de capitalización aunque en realidad este tema no ha podido generar un consenso.

En el contexto de la economía argentina, la reforma previsional aún se encuentra en una etapa de transición siendo ello significativo por la incidencia del déficit del Estado sobre la tasa de ahorro de la economía.

La situación en la que se encuentra la reforma previsional no permite concluir que la adopción del nuevo sistema sea- por el momento- un factor expansivo en la evolución del ahorro nacional.

Finalmente, el boom de capitales de los noventa implicó grandes beneficios en tanto posibilitó un importante crecimiento económico en un contexto de modernización y eficiencia asociado a una notable expansión del consumo y la inversión.

Por otro lado, la mayor disponibilidad de financiamiento revelaría cierto desplazamiento del ahorro nacional por el externo y, en la medida que una parte importante de la disponibilidad de ahorro externo sea utilizada para financiar tal sustitución, se acrecienta la volatilidad y vulnerabilidad en el proceso de acumulación y crecimiento.

La utilización de ahorro externo para financiar la inversión ha sido significativa lo que plantea incertidumbre sobre la evolución de las variables en el futuro. Por un lado, tal situación pone de manifiesto el riesgo a que se somete la economía al depender de flujos externos de naturaleza volátil. Por el otro, abre el interrogante sobre la posibilidad de sostener el sendero de crecimiento sin la posibilidad de acceder a tales flujos externos lo que sería un objetivo de política económica relevante a los fines de resguardar la economía de los avatares inherentes a los mismos.

Concluyendo, las reformas instrumentadas en los años noventa en la economía argentina han sido sumamente exitosas en combatir la inflación, acelerar el crecimiento así como la inversión. Al mismo tiempo, tales reformas lograron movilizar el ahorro sólo moderadamente en un contexto de un significativo ahorro externo y no han podido avanzar en términos de equidad social.

La consideración de aspectos desarrollados con las instituciones, el buen gobierno y la ética- temas que no son menores- realzaría la agenda de política económica por desarrollar en la economía argentina.

Podríamos, por lo tanto, adherir a lo que Sen ha afirmado, “la actual operación de contratos y su uso exitoso en la expansión económica requiere instituciones... también requiere una ética del comportamiento... Por cierto, los standards del comportamiento pueden inducir a la gente a actuar honorablemente ...”.[284].

[284] Sen A. - What Difference Can Ethics Make? - Encuentro Internacional “Ética y Desarrollo”- pag. 3- Banco Inter Americano de Desarrollo- Washington, D.C.- Diciembre 2000.

Cuadro 88

Argentina
Producto Bruto Interno
(Unidades: variación porcentual)(1)

1990	-1.7
1991	9.9
1992	8.9
1993	5.9
1994	7.2
1995	-5.1
1996	4.3
1997	10.1
1998	3.8
1999	-3.1

Fuente: Ministerio de Economía y Servicios Públicos
(Secretaría de Programación Económica).

Nota 1: Estimaciones sobre la base de cálculos a precios constantes de 1986.

Cuadro 89

Argentina
Ingreso Nacional, Ahorro e Inversión(1)
 (Según nueva metodología del balance de pagos)
 (Unidades: % del PBI , a precios constantes de 1986)

Año	PBI	Efecto términos de in- tercambio	Pagos ne- tos a fac- tores (2)	Ingreso bruto nacional (d)=a+b+c	Consumo (3) (e)	Ahorro bruto interno (f)=a-e	Ahorro bruto nacional (g)=d-e	Ahorro exter- no (h)=j-g	Balance comercial bienes y servicios (i)=a-e+h	Inversión Bruta interna fija (3) (j)
1990	100,0	1,0	-3,0	98,0	80,0	20,0	18,0	-4,9	6,9	13,2
1991	100,0	1,4	-2,9	98,5	82,7	17,3	15,8	-0,3	1,9	15,5
1992	100,0	1,8	-2,2	99,4	85,5	14,5	13,8	4,9	-4,2	18,7
1993	100,0	1,7	-2,5	99,2	85,5	14,5	13,7	6,7	-5,9	20,4
1994	100,0	2,1	-2,8	99,3	84,1	15,8	15,2	7,6	-6,9	22,8
1995	100,0	2,9	-3,5	99,4	82,6	17,4	16,8	3,1	-2,5	19,9
1996	100,0	3,7	-3,8	99,9	83,7	16,3	16,2	4,5	-4,4	20,7
(4)										
1997	100,0	3,8	-4,2	99,6	83,0	17,0	16,5	7,6	-7,1	24,1
1998	100,0	3,1	-5,0	98,1	82,7	17,3	15,3	9,5	-7,6	24,8
1999	100,0	2,0	-5,7	98,3	81,7	18,3	14,6	9,1	-5,4	23,7

Fuente: Oficina de la Cepal en Buenos Aires sobre datos oficiales.

Nota 1: Estimaciones sujetas a revisión. Las cifras referidas a los pagos a factores desde 1990 se basan en los cálculos de la balanza de pagos publicados por la Secretaría de Programación Económica en los Informes Económicos (Versión "Argentina en Crecimiento") y en las Estimaciones Trimestrales de la Balanza de Pagos. Para el período 1980- 1989 se emplearon las cifras de las publicaciones Argentina en Crecimiento, que utilizan una metodología similar. Estos cálculos contienen variantes metodológicas con respecto a las antes elaboradas por el BCRA y que por un lapso se prolongaron en los Informes Económicos de la Secretaría de Programación bajo el título "versión en revisión". Tales variantes se refieren en particular a la estimación de los intereses ganados por residentes.

Nota 2: Deflactados por el índice de precios de las importaciones.

Nota 3: Incluye variación de existencias.

Nota 4: Cifras promisorias y estimadas.

Cuadro 90

Sector Público Nacional No Financiero
Esquema Ahorro- Inversión- Financiamiento(Consolidado)
 (Unidades: porcentajes del PBI)

	1990	1991(6)	1992(6)	1993(6)	1994(6)	1995(6)	1996(6)	1997(6)	1998(7)	1999(7)
Recursos corrientes del Gobierno Nacional (1)	13,25	15,22	17,46	19,46	17,79	17,23	15,74	16,71	17,63	17,89
Recursos tributarios (2)	12,44	14,21	16,55	18,22	16,73	16,12	14,80	15,76	15,63	12,87
Sistema Nacional de Seguridad Social	3,76	4,21	5,72	5,28	4,87	4,54	3,72	3,83	3,81	3,64
Otros recursos corrientes (3)	0,81	1,02	0,91	1,23	1,06	1,11	0,94	0,95	2,01	5,02
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional	15,38	16,20	16,81	18,62	17,04	16,98	17,26	17,03	17,77	19,09
Personal	3,04	2,90	2,40	2,39	2,28	2,50	2,43	2,25	2,14	2,29
Transfer. del Sistema Nac. de Seg. Social(4)	4,67	4,99	5,25	5,93	5,41	5,72	5,79	5,28	5,36	5,64
Intereses	1,39	1,53	1,65	1,29	1,10	1,32	1,67	1,82	2,06	2,59
Transferencias y otras erogaciones corriente	6,27	6,78	7,51	9,01	8,25	7,45	7,37	7,68	8,20	8,57
Ahorro corriente del Gobierno Nacional (1)	-2,12	-0,97	0,65	0,84	0,75	0,25	-1,52	-0,32	-0,13	-1,20
Ahorro corriente de las empresas públicas	-0,01	-0,20	-0,05	0,27	0,02	0,11	0,07	0,00	0,00	0,00
Ahorro corriente del sector público nacional	-2,14	-1,17	0,60	1,10	0,78	0,36	-1,45	-0,32	-0,13	-1,20
Financiamiento por emergencia económica	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erogaciones de capital del sector púb. nacion	1,91	1,67	2,07	1,76	1,73	1,71	1,37	1,33	1,37	1,29
Inversión real del sector público nacional	1,73	1,49	1,21	1,03	0,62	0,55	0,41	0,35	0,36	0,25
Inversión real del Gobierno Nacional (1)	0,43	0,40	0,47	0,56	0,54	0,37	0,35	0,29	0,00	0,00
Inversión real de las empresas públicas	1,30	1,10	0,74	0,47	0,08	0,18	0,17	0,06	0,00	0,00
Otras erogac. de capital del sector público	0,18	0,18	0,86	0,73	1,11	1,16	0,96	0,97	1,01	1,04
Recursos de capital del sector público nacion	0,22	1,24	1,42	0,56	0,61	0,93	0,55	0,25	0,43	0,91
Necesidad de financ. del sector púb. naciona:	3,82	1,62	0,06	0,10	0,35	0,41	2,27	1,40	1,07	1,58
Uso neto del crédito interno	-0,37	0,18	...	...	...	...	...	...	...	...
Uso neto del crédito externo	1,79	-0,20	...	...	...	...	...	...	...	...
Variac. neta de activos y pasivos financ. (5)	2,41	1,64	...	...	...	...	...	...	...	...

Fuente: Oficina de la Cepal en Buenos Aires, sobre datos de la información presupuestaria (concepto devengado) de la Secretaría de Hacienda.

Nota 1: Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.

Nota 2: Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA.

Nota 3: Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

Nota 4: Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

Nota 5: Incluye financiamiento por parte del BCRA.

Nota 6: Proyecto de presupuesto definitivo.

Nota 7: Presupuesto original.

Cuadro 91

Argentina
Ahorro Público y Ahorro Privado
(En porcentajes del PBI)

	Ahorro bruto nacional	Ahorro público	Ahorro privado
1990	18.0	-2.14	20.1
1991	15.8	-1.17	17.0
1992	13.8	0.60	13.2
1993	13.7	1.10	12.6
1994	15.2	0.78	14.4
1995	16.8	0.36	16.4
1996	16.2	-1.45	17.6
1997	16.5	-0.32	16.8
1998	15.3	-0.13	15.4
1999	14.6	-1.20	15.8

Fuente: Elaboración propia en base a Cuadros 89 y 90.

Cuadro 92

Argentina
Coeficientes de Liquidez
(Unidades: porcentajes del PBI)

	M1/PBI	M2/PBI	M3/PBI (2)
1990	1.8	4.0	5.4
1991	2.4	4.6	7.3
1992	3.4	6.3	10.3
1993	4.5	9.0	15.0
1994	5.1	10.3	17.9
1995	5.2	9.7	17.5
1996	5.6	10.7	19.7
1997	6.0	12.0	22.1
1998	6.2	13.3	25.7
1999	6.3	14.0	29.1

Fuente: Oficina de la Cepal en Buenos Aires, sobre datos del BCRA

Nota 1: Los coeficientes de liquidez resultan de relacionar el promedio nominal anual de los agregados monetarios respectivos con el producto bruto interno a precios corrientes. Las cifras del PBI utilizadas a partir de 1989 corresponden a estimaciones provisionarias.

Nota 2: M3= M2 + depósitos en moneda extranjera.

Cuadro 93

Créditos al Sector Privado

	En moneda nacional	En moneda extranjera
1991	48.2	51.8
1992	46.4	53.6
1993	46.4	53.6
1994	43.6	56.4
1995	39.8	60.2
1996	38.5	61.5
1997	38.8	62.2
1998	37.4	62.6
1999	37.2	62.7

Fuente: Oficina de la Cepal en Buenos Aires, sobre datos del BCRA.

Cuadro 94

Variables Financieras en Momentos Seleccionados

		Depósitos			Créditos sector privado			Reserv.	Tasa de interés.		
		Total	Pesos	Dólares	Total	Pesos	Dólares	Mill. US\$	Plazo fijo		
		En millones de pesos							Pesos	Dól.	
1990	Dic	4550,3	2790,4	1759,9	7183,3	4834,4(e)	2348,9(e)	4856	s/d	s/d	
1991	Mar	7187,7	3668,1	3519,6	10902,6	4980,9	5921,8	3959	s/d	s/d	
1992	May	14921,7	6217,1	8704,6	21866,9	10483,7	11383,2	9320	s/d	s/d	
1992	Nov	18034,7	7391,5	10643,3	28078,8	13535,5	14543,3	9666	s/d	s/d	
1994	Feb	30902,3	12892,6	18009,7	40230,3	18176,8	22053,5	15234	6,44	5,45	
1994	Nov	35358,9	14374,6	20984,3	46397,3	19796,2	26601,1	14318	8,72	5,82	
1995	Abr	28779,4	10472,5	18306,9	45925,7	18529,4	27396,3	11501	19,07	11,09	
1997	Jul	48767,4	18734,2	30033,2	55870,0	21199,7	34670,3	20268	6,42	5,68	
1997	Oct	49943,3	18744,5	31198,8	57790,5	21870,2	35920,3	19442	6,70	5,88	
1998	Mar	55609,9	20346,3	35263,6	61762,6	23267,6	38495,0	21213	6,76	6,03	
1998	Jul	59409,8	22555,7	36854,1	64676,6	24819,6	39857,0	22626	6,71	5,95	
1998	Set	62785,7	21801,7	40984,0	66169,0	24689,0	41480,0	24157	6,00	5,50	
1998	Dic	63103,5	22204,5	40899,0	67125,0	24756,0	42369,0	24906	6,00	5,50	
1999	Ene	64544,0	21881,0	42663,0	67252,0	24620,0	42632,0	24006	6,40	5,80	
1999	Mar	64800,0	21800,0	43000,0	66600,0	24500,0	42100,0	24602	6,40	5,80	
		Tasas: Activa 1 línea		Precios de bonos			Acciones		Riesgo país		
		Pes.	Dól.	Par	F.R.B.	Disc.	Bonex89	(Merval)	Bonex89	RA2003	FRB
							Índice	Spread			
1990	Dic	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	56,4	92,5	1426	s/d	s/d
1991	Mar	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	64,7	269,4	1262	s/d	s/d
1992	May	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	81,8	833,9	390	s/d	s/d
1992	Nov	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	72,4	351,1	728	s/d	s/d
1994	Feb	8,2	7,1	62,0	82,0	80,9	91,2	690,8	s/d	333	499
1994	Nov	10,0	8,3	45,5	71,4	68,0	91,0	539,3	385	483	924
1995	Abr	26,0	19,9	44,0	60,1	59,3	89,0	388,9	627	658	1225
1997	Jul	7,7	7,2	75,9	95,3	90,3	96,0	831,2	157	161	254
1997	Oct	8,7	7,8	68,5	87,0	85,0	98,3	798,2	485	526	563
1998	Mar	9,0	7,8	76,7	92,4	87,0	99,5	684,4	214	278	437
1998	Jul	8,0	7,4	75,6	90,4	83,3	99,2	607,2	189	253	888
1998	Set	16,0	11,0	68,0	79,2	68,0	98,3	366,7	572	732	705
1998	Dic	10,0	8,5	72,1	84,8	74,5	99,8	440,5	301	655	690
1999	Ene	15,5	10,0	69,9	80,0	69,5	98,8	386,2	s/d	s/d	926
1999	Mar	10,6	8,0	68,7	83,7	72,9	98,7	402,25	s/d	s/d	657
1999	Abr			71,4	89,2	75,7	100,5	482,31			549

Fuente: Oficina de la Cepal en Buenos Aires sobre la base de diversas fuentes-
D. Heymann- Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico :
La Argentina en los noventa- Naciones Unidas- Comisión Económica
para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- 2000.

Cuadro 95

**Proyección de Ingresos, Egresos y Déficit
del Régimen Previsional Público
(En millones de pesos)**

Año	Total Ingresos	Total Egresos	Déficit	Déficit Acumulado
1995	12.184	14.239	2.055	2.055
1996	12.425	14.436	2.011	4.066
1997	12.733	14.621	1.888	5.953
1998	13.063	14.725	1.662	7.616
1999	13.359	14.799	1.440	9.055
2000	13.593	14.865	1.272	10.328
2001	13.834	14.827	993	11.320
2002	14.081	14.825	744	12.064
2003	14.333	14.775	442	12.506
2004	14.588	14.751	163	12.669
2005	14.843	14.661	-183	12.487
2006	15.098	14.625	-474	12.013
2007	15.351	14.547	-803	11.210
2008	15.597	14.489	-1.107	10.102
2009	15.833	14.391	-1.442	8.660
2010	16.057	14.334	-1.722	6.938
2011	16.265	14.233	-2.032	4.906
2012	16.460	14.175	-2.285	2.621
2013	16.643	14.077	-2.566	55
2014	16.813	13.981	-2.832	-2.777
2015	16.965	13.879	-3.087	-5.864
2016	17.101	13.777	-3.325	-9.188
2017	17.223	13.691	-3.532	-12.720
2018	17.332	13.574	-3.759	-16.479
2019	17.428	13.468	-3.960	-20.439
2020	17.510	13.373	-4.137	-24.576

Nota: Contribución Patronal del 16%

Fuente: W. Schulthess y G. Demarco- El financiamiento del régimen previsional público en Argentina después de la reforma- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Mayo 2000.

Bibliografía

- Artana D. y R. López Murphy - Hacia una nueva organización del federalismo fiscal en la Argentina- Anales de la Asociación Argentina de Economía Política- Asociación Argentina de Economía Política- Buenos Aires- Noviembre 1992.
- Asociación de Administradoras Privadas- Fundación de Investigaciones Latinoamericanas - La reforma previsional en Argentina- El impacto macroeconómico y la organización del mercado de las AFJP- Asociación de Administradoras Privadas.
- Banco Inter Americano de Desarrollo - Progreso Económico y Social- Informe 1996- Washington, D.C.- 1996.
- Banco Inter Americano de Desarrollo - Progreso Económico y Social- Informe 1997- Washington, D.C.- 1997.
- Berlinski J. - El sistema de incentivos en Argentina (De la liberalización unilateral al Mercosur)- Serie Documentos de Trabajo- Centro de Investigaciones Económicas- Instituto Torcuato Di Tella- Junio 1998.
- Burkún M. - Recursos escasos y espacio social- La Argentina frente a la globalización- Funrei- Ed. Caligraf- 2000.
- Calvo G. y E. Mendoza- Trade Reforms of Uncertain Duration and Real Uncertainty: A First Approximation- IMF Staff Papers- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Diciembre 1994.
- Calvo G. y E. Mendoza - Mexico's balance of payments crisis: a chronicle of a death foretold- Journal of International Economics- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- 1996.
- Calvo G. y C. Vegh - Credibility and the Dynamics of Stabilization Policy: A Basic Framework- IMF Working Paper WP 90/110- International Monetary Fund- Washington, D.C.- 1990.
- Calvo S. y C. Reinhart - Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?- Private Capital Flows to Emerging Countries After the Mexican Crisis- Ed. G. Calvo, M. Goldstein y E. Hochreiter- Institute for International Economics- Washington, D.C.- Austrian National Bank- Viena- Austria- Septiembre 1996.
- Carciofi R. - El papel del sector público en el desarrollo latinoamericano- Revista de la Cepal 63- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Diciembre 1997.
- Carciofi R. - La desarticulación del pacto fiscal. Una interpretación sobre la evolución del

sector público argentino en las dos últimas décadas- Documento de trabajo 36- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Buenos Aires- Marzo 1990.

- Cetrángolo O., Damill M., Frenkel R. y J. Jiménez - Ruptura con el pasado: la consolidación fiscal en Argentina- ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal?- Comp. E. Talvi y C. Vegh- Banco Interamericano de Desarrollo- Washington, D.C.- 2000.
- Cohen D. - Foreign Finance and Economic Growth: An Empirical Analysis- Capital Mobility: The impact on consumption, investment and growth- Ed. L. Leiderman y A. Razin- Cambridge University Press- Cambridge; New York- 1995.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe - Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial- Naciones Unidas- Santiago de Chile- 1994.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Indicadores macroeconómicos de la Argentina- Buenos Aires- Octubre 1999/Marzo 2000.
- Devlin R., Ffrench Davis R. y S. Griffith Jones- Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: Implicaciones para las políticas económicas- Naciones Unidas- Santiago de Chile- Agosto 1994.
- Dooley M. - A Survey of Literature on Controls over International Capital Transactions- IMF Staff Papers- International Monetary Fund- Washington, D.C.- 1996.
- Edwards S. - Why Are Savings Rates So Different Across Countries: An International Comparative Analysis- Working Paper 5097- National Bureau of Economic Research- Cambridge- 1995.
- Edwards S. - Capital Inflows into Latin America: a Stop- Go Story?- Working Paper 6441- National Bureau of Economic Research- Cambridge- 1998.
- Fanelli J.M. y R. Frenkel - The Argentine Experience with Stabilization and Structural Reform- Universidad de Palermo- Cedes- Buenos Aires- 1997.
- Fanelli R., Frenkel R. y C. Bonvecchi - Movimientos de capitales y comportamiento de la inversión en Argentina- Flujos de capital e inversión productiva: Lecciones para América Latina- Comp. R. Ffrench Davis y H. Reisen- Mc Graw Hill- Santiago de Chile- 1997.
- Fanelli J.M. y J. L. Machinea - El movimiento de capitales en Argentina- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Agosto 1994.
- Fatás A. y A. Rose - Do Monetary Handcuffs Restrain Leviathan? Fiscal Policy in Extreme Exchange Rate Regimes- First Annual Research Conference- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Noviembre 2000.
- Fry M. - Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?-

Journal of Money, Credit and Banking- Ohio State University Press- Columbus- Noviembre 1978.

- Fry M. - Saving, Investment and the Cost of Financial Repression- World Development- Pergammon Press Ltd- Oxford- 1980.
- Ganopolsky E. y S. Schmukler - Crisis management in Argentina during the 1994- 1995 Mexican crisis how did markets react?- World Bank Policy Research Working Paper 1951, World Bank, Washington, D.C.- 1998.
- Gavin M., Hausmann R. y L. Leiderman- Los aspectos macroeconómicos del flujo de capitales a América Latina- La volatilidad de los flujos de capital- Ed. R. Hausmann y L. Rojas Suárez- Banco Inter Americano de Desarrollo- Washington, D.C.- 1995.
- Gavin M., Hausmann R. y E. Talvi - Saving, Growth and Macroeconomic Vulnerability- Pathways to Growth: Comparing East Asia and Latin America- Ed. N. Birsdall y F. Jaspersen- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1997.
- Gavin M. y R. Perotti - Fiscal Policy and Private Saving in Latin America in Good Times and Bad- Promoting Savings in Latin America- Ed. R. Hausmann y H. Reisen- Inter American Development Bank/OECD- París- 1997.
- Giovannini A. - Saving and the Real Interest Rate in LDCs- Journal of Development Economics- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- Agosto 1985.
- Gupta K. - Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate- Review of Economics and Statistics- Harvard University- Amsterdam- Mayo 1987.
- Held G. y A. Uthoff - Indicators and Determinants of Savings for Latin America and the Caribbean- Working Paper N° 25- United Nations- Economic Commission for Latin America and the Caribbean- Santiago de Chile- Abril 1995.
- Heymann D. - Estructura, coordinación intertemporal y fluctuaciones macroeconómicas- Revista de la Cepal- Número Extraordinario- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Octubre 1998.
- Heymann D. - Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: La Argentina en los noventa- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile - 2000.
- Heymann D. y F. Navajas - Conflicto distributivo y déficit fiscal: notas sobre la experiencia argentina, 1970- 1987- Desarrollo Económico- Vol. 29- Buenos Aires- 1989.
- Kiguel M. - The Argentine Currency Board- Universidad del Cema- Buenos Aires- 1999.

- Kiguel M. y N. Liviatan - The Business Cycle Associated with Exchange Rate Based Stabilization- World Bank Working Paper 513- World Bank- Washington, D.C.- Octubre 1990.
- Kiguel M. y N. Liviatan - The Business Cycle Associated with Exchange Rate Based Stabilization- The World Bank Economic Review- World Bank- Washington, D.C., 1992.
- Kiguel M. y N. Liviatan - Exchange Rate Based Stabilization in Argentina and Chile: A Fresh Look- World Bank Policy Research Working Paper 1318- World Bank- Washington, D.C.- Julio 1994.
- Kiguel M. y G. Lopetegui - Entendiendo el riesgo país- Jornadas de la Asociación de Bancos Argentinos- Buenos Aires- Mayo 1997.
- López Murphy R. y F. Navajas- Domestic savings, public savings and expenditure on consumer durable goods in Argentina- Journal of Development Economics- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- 1998.
- López Murphy R., Navajas F., Urbiztondo S. y C. Moskovits - Consumption, Pension Reform and Saving in Argentina- Accounting for Saving- Comp. C. Reinhart- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1999.
- Ministerio de Economía- Política industrial para una Argentina en crecimiento- Ministerio de Obras y Servicios Públicos- Secretaría de Industria- Septiembre 1994.
- Obstfeld M. - The Global Capital Market: Benefactor or Menace?- Journal of Economic Perspectives- American Economic Association- Nashville- Fall 1998.
- Plies W. y C. Reinhart - Saving in Latin America and Lessons from Europe- Accounting for Saving- Comp. C. Reinhart- Inter American Development Bank- Washington, D.C.- 1999.
- Reinhart C. y E. Talvi - Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation- Journal of Development Economics- Elsevier Science Publishers B.V.- Amsterdam- 1998.
- Schmidt Hebbel K., Webb S. y G. Corsetti - Household Saving in Developing Countries: First Cross- Country Evidence- The World Bank Economic Review- World Bank- Washington, D.C.-1992.
- Schulthess W. y G. Demarco - El financiamiento del régimen previsional público en Argentina después de la reforma- Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina y el Caribe- Santiago de Chile- Mayo 2000.
- Sen A. - What Difference Can Ethics Make? - Encuentro Internacional "Ética y Desarrollo"- Banco Interamericano de Desarrollo- Washington, D.C.- Diciembre 2000.
- Smith R. - Factors Affecting Saving, Policy Tools, and Tax Reform- A Review- IMF

Staff Papers- International Monetary Fund- Washington, D.C.- Marzo 1990.

- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones - El sistema previsional argentino- SAFJP- Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación- Buenos Aires- 1998.
- Talvi E. y C. Vegh - La sostenibilidad de la política fiscal- ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal?- Comp. E. Talvi y C. Vegh- Banco Inter Americano de Desarrollo- Washington, D.C.- 2000
- Uthoff A. - Reformas de los sistemas de pensión, mercado de capital y ahorro- Revista de la Cepal N° 63 - Naciones Unidas- Comisión Económica para América Latina- Santiago de Chile- Diciembre 1997.
- Uthoff A. y D. Titelman- La relación entre el ahorro externo y el ahorro nacional en contextos de liberalización financiera- Flujos de capital e inversión productiva: Lecciones para América Latina -Comp. R. Ffrench Davis y H. Reisen- Mc Graw Hill- Santiago de Chile- 1997.
- Villanueva J. - La “competitividad” internacional de atracción de capitales en la década de los noventa- Boletín de Lecturas Sociales y Económicas- Universidad Católica Argentina- Facultad de Ciencias Sociales y Económicas- Año 7- N° 32- Buenos Aires- 2000.
- World Bank - A World Bank Policy Research Report: Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration- Summary- World Bank- Washington, D.C. - 1997.
- World Bank - Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration- A World Bank Policy Research Report- Oxford University Press for the World Bank- World Bank- New York-1997.