instituto colombiano de ahorro y vivienda

I CONGRESO NACIONAL DEL AHORRO
MEMORIA

1991

1a. edición, diciembre 1991
© Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, ICAV
Impreso en Colombia
Edición: J.R. Bermúdez
Artes: Impresol
Impresión: Editorial Presencia
Bogotá, Colombia

Contenido

Prólogo 7

Discurso de apertura, Pablo Francisco Albir 9

Palabras del señor presidente de la República, César Gaviria Trujillo, al instalar el primer Congreso Nacional del Ahorro, 15

Evolución del ahorro y comportamiento financiero de los agentes, Olga Lucía Acosta Navarro 23

Savings, investment and housing in Singapore's growth, 1965-90, Roger Sandilands 63

Ahorro, inversión y vivienda en Singapur, Roger Sandilands 89

Determinantes e importancia del ahorro privado, María Mercedes de Martínez 103

Inversión y ahorro empresarial, Carlos Arturo Angel Arango 115

El ahorro público y el papel del gobierno, Roberto Junguito Bonnet 127

La reforma de la seguridad social: algunas de sus implicaciones macroeconómicas, Cecilia López Montaño, Juan Carlos Ramírez y Volmar Jaime González 139

Ahorro y reforma financiera, Francisco J. Ortega Acosta 157

La financiación de la vivienda en España. Experiencia de la Caja de Madrid, Mateo Ruiz Oriol Castera 169

Experiencia francesa en la movilización del ahorro, Jean Michel Maigne 181

Experiencias colombianas en la captación y el manejo del ahorro en Colombia, Augusto Acosta Torres 193

El sistema UPAC: efectos y consecuencias, Alberto Gómez Ramírez 209

Especialización financiera, Lauchlin Currie 219

Palabras del doctor Gabriel Rosas Vega 227

Función del ahorro en el contexto de un proceso de apertura 233

Prólogo

Cuando propusimos la convocatoria del I Congreso Nacional del Ahorro, lo hicimos convencidos de que las personas que dirigen entidades de significación nacional, deben contribuir a dilucidar los problemas de fondo que afectan el desarrollo de la comunidad, para fijar derroteros en la formulación de políticas.

Siguiendo esta línea de pensamiento, recordamos que para elevar la calidad de la vida de los colombianos, objetivo básico de cualquier plan de desarrollo que se formule, el país debe producir la cantidad suficiente de bienes y servicios, o estar en capacidad de adquirirlos en los mercados internacionales.

El objetivo en cuestión sólo se logra en la medida en que el aparato productivo disponga de los medios adecuados y de los recursos suficientes para sostenerlo, ampliarlo o mejorarlo y todo ello, a su vez, depende del volumen de inversión que la economía provea permanentemente.

Con todo, hay que tener en cuenta que la inversión se debe financiar de alguna manera, bien con recursos generados internamente o bien con los captados en el exterior, lo que convierte a la formación de ahorro en requisito insustituible del plan de acción y, por lo tanto, en tema obligado de consideración.

Percatados de esta realidad, y ante el hecho inocultable del deterioro permanente de la tasa de ahorro, fenómeno que se registra desde hace varios años, el instituto consideró oportuno convocar a la opinión pú-

blica nacional para que en un foro abierto y con el concurso de un selecto grupo de especialistas se discuta todo lo relacionado con él.

No fue tarea fácil organizar y llevar a cabo un primer Congreso Nacional del Ahorro que estuviera a la altura de las expectativas que había creado su convocatoria entre algunos y algo de escepticismo entre otros. Al indudable éxito de su realización, sin lugar a dudas, contribuyeron en gran medida la bella y acogedora Cartagena de Indias, como sede del evento, y el extraordinario entusiasmo e ilustración de sus participantes.

Hemos creído que la significación del tema, el trabajo y conocimientos desplegados por sus participantes, merecían los honores editoriales de una memoria o compendio de conferencias en forma de libro, para dejar testimonio de un trabajo, que, a nuestro juicio, merece continuidad y posteriores desarrollos.

Con esa pretensión, ponemos en manos de los iniciados en achaques de economía esta obra que, a no dudarlo, también interesa a quienes se preocupan por el desarrollo de nuestra sociedad hacia estadios de mayor bienestar.

Discurso de apertura*

Constituye motivo de gran complacencia para las entidades que conforman el sistema colombiano de ahorro y vivienda, la celebración del primer Congreso Nacional del Ahorro en el histórico marco de Cartagena de Indias.

Los procesos de apertura e internacionalización de la economía y la modernización del aparato productivo, tan claramente liderados por su gobierno, señor presidente, exigirán durante los próximos años un gran esfuerzo de inversión en maquinaria y equipo, infraestructura de transporte y formación de capital humano. La generación del ahorro indispensable presenta un reto de grandes proporciones, especialmente ahora cuando, como resultado del dinamismo de nuestro sector exportador y la excepcional solidez de las cuentas externas, en forma simultánea está teniendo lugar un notable fortalecimiento de las reservas internacionales, esto es, de la inversión del país en activos externos líquidos.

Por ello es que el sistema colombiano de ahorro y vivienda, como pionero de la movilización masiva del ahorro en Colombia, y ejemplo exitoso de un manejo privado del ahorro con orientación estatal, ha querido aportar su contribución al análisis de ese tema clave para el desarrollo económico mediante la realización de este primer Congreso Nacional del Ahorro, con la participación de reconocidos expertos nacionales e internacionales y de distinguidos representantes del país económico. A todos ellos les manifestamos nuestros agradecimientos por su asistencia y les damos una cordial bienvenida.

* Pronunciado por el doctor Pablo Francisco Albir, presidente del consejo directivo del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

La revaluación del ahorro

Creo no equivocarme al manifestar que hoy existe en todo el mundo mucha mayor conciencia sobre la importancia del ahorro interno, y un mayor interés en estimular su desarrollo que lo que fue tradicional durante la mayor parte de los últimos sesenta años. La trascendental contribución de Lord Keynes sobre la posibilidad de que un exceso de ahorro genere recesión y desempleo, y la esperanza que esa tesis generó en poder garantizar un pleno empleo sostenido mediante el apoyo oficial a la demanda agregada, cuando quiera que ésta mostrase señales de debilitamiento, llevó durante décadas a una subestimación del papel crucial del ahorro, que posiblemente retrasó el crecimiento de largo plazo y, en algunos casos, tuvo consecuencias lamentables.

No deja de ser curioso que las tesis keynesianas fueran abrazadas con especial entusiasmo en varios países latinoamericanos, donde el papel esencial del ahorro como requisito para un proceso exitoso de acumulación tendría que haber sido más evidente. Una primera consecuencia de ese descuido estratégico fue la inflación, más alta y más frecuente en estas regiones que en otras partes del mundo, como resultado de su relajamiento de la disciplina fiscal y de su infortunado intento de apoyar la demanda agregada mediante emisión monetaria. Luego, todos lo sabemos, se recurrió en forma masiva al endeudamiento externo como un sustituto y ya no como un complemento del ahorro interno, y se gestó de esa manera la crisis de la deuda externa latinoamericana, en la que todavía se debaten muchos países del área.

En el plano académico la reconsideración del papel del ahorro, que las circunstancias harían finalmente inevitable, había sido liderada varios años atrás por algunos economistas considerados como keynesianos, entre los que se destacan Solow y Modigliani galardonados con el Nobel de Economía. En los años setenta esos economistas plantearon que acorralar al ahorro y propender a un mayor consumo había sido un error de proporciones monumentales. Incluso en los países desarrollados, foco de su atención analítica, esas políticas se habían traducido en un excesivo gasto fiscal, inflación y baja capitalización, lo que a su vez había dado lugar a un lento crecimiento de la productividad.

Solow y Modigliani, siguiendo la tradición de Marshall y Fisher, propusieron la ampliación de activos financieros indicados, con corrección monetaria de acuerdo con un índice de precios, para proteger el ahorro de la erosión causada por la inflación. Este mismo principio, y la adopción de sanos criterios de dispersión de los riesgos y de regulación estatal, permitieron que Colombia desarrollara un gran sistema de ahorro y vivienda que nunca ha experimentado, ni remotamente, la crisis sufrida por la mayoría de los sistemas de ahorro de este continente

y que en el caso de los Estados Unidos adquiriera proporciones colosales.

Las preguntas clave

La tarea que nos espera no es sencilla. Si bien hoy en día se acepta en todo el mundo como necesario y conveniente un aumento en el ahorro interno, son muchos los interrogantes que surgen a ese respecto.

¿Son las elevadas tasas de ahorro las que inducen una alta inversión? ¿O son, por el contrario, las altas tasas de inversión y el consiguiente aumento en el ingreso las causas de un mayor ahorro? ¿Por qué algunos países como Japón y Singapur muestran altas tasas de ahorro personal o empresarial mientras que otros, como Estados Unidos, registran tasas muy bajas? ¿Pueden los factores culturales explicar este comportamiento tan distinto, o son las políticas económicas las que explican una mayor o menor motivación hacia el ahorro? ¿Qué lecciones podemos aprender de las experiencias exitosas?

Un ejemplo exitoso de innovación financiera

La creación del sistema colombiano de ahorro y vivienda basado en el diseño de un esquema eficiente para la captación masiva de ahorro por parte del sector privado, con el fin de atender un objetivo de tanta prioridad social como lo es la financiación de la vivienda, constituyó una gran innovación hace veinte años, cuando aún no se esperaba la aparición de las actuales tendencias hacia la privatización y a confiar en las fuerzas del mercado. A los pocos meses de haberse creado el sistema, las corporaciones de ahorro comenzaron a surgir de la nada. Sobre la marcha se entrenaba nuevo personal que no tenía experiencia alguna en el manejo de depósitos y créditos con indización diaria, ya que esta última modalidad había sido también una innovación colombiana.

Miles de nuevas cuentas de ahorro eran abiertas cada mes y luego cada semana. En pocos años la movilización de ahorro comenzó a representar cifras antes no sospechadas. Y la demanda de créditos con corrección monetaria, sobre la cual se había manifestado algún escepticismo, crecía aún más rápidamente que el ahorro.

Hoy nos aproximamos a los seis millones de depositantes, cifra que representa más de la tercera parte de la población adulta del país. El saldo de las captaciones del sistema equivale a 46% del ahorro transferible y los recursos para préstamos nuevos provienen, en una proporción significativa, de los pagos de amortización de los deudores hipotecarios, a un ritmo anual equivalente a unos 600 millones de dólares.

Con respecto al efecto sobre la inversión en vivienda basta notar que, si sumamos los créditos concedidos en el transcurso de los años,

más lo que han aportado los deudores hipotecarios en pagos iniciales, el volumen de edificación financiado es de 7,3 billones de pesos de 1991. Esa cifra es equivalente a doce años de gasto total de inversión del gobierno central. Es evidente que, en ausencia de ese esquema exitoso de captación y canalización de ahorro privado, la financiación de la vivienda en Colombia habría resultado una tarea imposible, dentro de los desuetos esquemas de inversión estatal directa en el sector que fueron predominantes hasta la creación del sistema UPAC.

Vale la pena destacar que una de las características de nuestro sistema es que el país conoce a dónde ha ido y qué ha producido cada uno de los 7,3 billones de pesos canalizados hacia nueva edificación, y que han sido aportados exclusivamente por el ahorro privado de los colombianos.

Para mí fue especialmente grato, al representar a nuestro sistema en la Tercera Conferencia Internacional de Vivienda que se celebró en Washington durante la primavera de 1990, comprobar el alto prestigio que tiene en todo el mundo no sólo por su contribución a la vivienda, sino por su impacto sobre la movilización general de ahorro, al haber establecido en forma pionera el principio de tasas de interés reales positivas, el cual fue prontamente adoptado por otros sistemas nacionales de ahorro.

Ajustes necesarios

Como en tantos otros frentes de la economía, su gobierno, señor presidente, ha actuado con visión de largo plazo y ha contado con criterios muy claros sobre las necesidades de fortalecimiento del sistema. Aplaudimos sin reservas la decisión de aumentar la flexibilidad en la colocación de los recursos captados por las corporaciones de ahorro y vivienda, así como de desmontar el viejo Instituto de Crédito Territorial y de sustituir su ineficiente esquema de construcción y financiación de vivienda popular por uno de subsidios fiscales explícitos, y de créditos en condiciones favorables por parte del sistema UPAC. Con respecto a esto último, hemos apoyado y seguiremos apoyando el plan de vivienda de interés social, y confiamos que ese aporte de las corporaciones pueda lograr la contrapartida de una oportuna transferencia de los recursos fiscales y de las acciones complementarias requeridas por parte de las diversas entidades comprometidas en el plan.

En materia de racionalización financiera, nunca antes se habían tomado decisiones tan cruciales como las adoptadas por su gobierno en el breve espacio de un año. Quizás la única distorsión que subsiste en el sistema UPAC es la permanencia de ciertas inversiones forzosas de tipo financiero. A diferencia de la razonable obligación de orientar una parte significativa de los recursos del sistema a la vivienda popular, para atender esa inversión socialmente prioritaria, las mencionadas

inversiones forzosas representan una carga directa para los ahorradores y los prestatarios del sistema y afectan en forma negativa sus posibilidades de crecimiento. Por esa razón, muy respetuosamente solicitamos que, a fin de culminar el proceso de racionalización financiera, las inversiones forzosas que todavía subsisten sean eliminadas, y que los recursos congelados en las mismas puedan retornar al sistema con la mayor brevedad posible.

La creación de un entorno favorable al ahorro

Esperamos con mucha expectativa las contribuciones y sugerencias que para el estímulo al ahorro saldrán de este primer Congreso Nacional sobre el tema, donde será posible contrastar experiencias y explorar vías alternativas. Pero sobre una cosa estamos seguros de que habrá un absoluto consenso. Cualesquiera sean los instrumentos específicos utilizados, el ahorro privado sólo prosperará dentro de un ambiente general favorable, caracterizado por estabilidad macroeconómica, tasas razonables de tributación y un marco legal apropiado y estable. Sólo en tales condiciones será atractivo para los empresarios comprometer capital adicional en la ampliación de los canales ya probados como exitosos para la captación y el manejo del ahorro –como el sistema UPAC– así como en la construcción de algunos nuevos y prometedores, como los fondos de pensiones y de cesantías.

En todo momento, pero especialmente en tiempos de cambio estructural, un país requiere liderazgo. Usted, señor presidente, lo ha aportado con creces, y estamos seguros de que, pese a las transitorias dificultades de la coyuntura, hay sobradas razones para el optimismo. El restablecimiento del orden y de la paz social, objetivos para cuyo logro la comunidad está dispuesta a contribuir en lo que sea necesario, permitirá que las importantes reformas económicas estructurales efectuadas por su gobierno rindan pleno fruto, abriendo un futuro muy promisorio.

Señor presidente: su presencia en este congreso compromete nuestro reconocimiento. Es el mejor testimonio de la importancia de los temas que se han de tratar y del interés de su gobierno en los aspectos económicos vitales para el futuro del país. Ofrecemos anticipadamente sus conclusiones como una contribución para el manejo de ese frente crucial del desarrollo económico.

En Cartagena se reunen los delegados nacionales y extranjeros al I Congreso Nacional del Ahorro, invitados por el presidente del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, Gabriel Rosas Vega, organizador del evento.

Palabras del señor presidente de la República, César Gaviria Trujillo, al instalar el primer Congreso Nacional del Ahorro

Quiero celebrar la idea del Instituto Colombiano del Ahorro y Vivienda y de su director, Gabriel Rosas, de reunirnos aquí en este primer Congreso Nacional del Ahorro, con el fin de discutir un tema tan trascendental para la economía nacional y la vida de los colombianos. No me refiero, por supuesto, a la idea de convocar el congreso en Cartagena, aunque la oportunidad de visitarla siempre ejerce una atracción irresistible, que quizás pueda explicar en parte el éxito de este tipo de evento. Que la concentración de especialistas para debatir temas complejos, que para los legos son casi esotéricos, pueda acaparar la atención de gente de todos los campos de actividad no deja de ser sorprendente y es, sin duda, un logro del gremio de economistas, que generosamente debe compartir los méritos con la ciudad de Cartagena.

Al destacar la iniciativa de reunir este congreso, yo me refiero a la importancia del tema que será objeto de la atención de todos ustedes: el ahorro. A pesar del consenso sobre la importancia del ahorro como factor en el desarrollo y el crecimiento, es difícil encontrar un área de la ciencia económica que genere más debate y controversia que ésta. Mientras alrededor de la mayor parte de los temas económicos se ha ido formando un relativo consenso, o la discusión se ha circunscrito a desacuerdos muy precisos, el estudio del ahorro todavía genera muchas más preguntas que respuestas.

Esto no necesariamente es malo. Por el contrario, las ideas más fecundas con frecuencia son producto del proceso de formularse las preguntas acertadas. El problema del ahorro no es sólo una cuestión académica. Se trata de una de las variables críticas en la determinación de las posibilidades de crecimiento y bienestar. Incluso, con la internacionalización de los mercados financieros y la globalización de los flujos de capital, el ahorro se ha convertido en un asunto de la mayor preocupación nacional e internacional. Por ejemplo, hasta hace poco, los analistas internacionales habían advertido el peligro de que se presentara una penuria global de ahorro. Se señalaba que las tasas de ahorro en los países desarrollados mostraban una tendencia decreciente, que limitaba sus posibilidades de crecimiento e inversión, con efectos sobre el desarrollo del resto del mundo.

Esto coincidiría con una explosión en la demanda de fondos para invertir por parte de los países de Europa oriental, que luego de decenios de tratar de edificar economías dirigidas, han emprendido la tarea de permitir y promover mercados libres. Se decía que ese esfuerzo absorbería tal magnitud del ahorro mundial, que el tercer mundo se vería privado del acceso a los mercados internacionales de capital, lo cual sería lamentable luego de los esfuerzos de los países de la región por superar la crisis de la deuda, que durante casi diez años limitó, si no eliminó, el acceso a recursos frescos. Esto, continúa el argumento, minaría las posibilidades de que los gobiernos democráticos de América Latina se consolidaran en el poder. Por esto, numerosos analistas latinoamericanos habían predicho que la tarea de modernización y apertura de nuestros países podía estar en entredicho.

Hoy las cosas parecen ir por otro camino. Hay señales recientes de que la tasa de ahorro en los países desarrollados se ha recuperado. Se atribuye su reacción a la caída de los valores bursátiles en los Estados Unidos, la caída de la propiedad raíz en Inglaterra y la fragilidad de ambos mercados en el Japón, que han disminuido la riqueza de los hogares.

Con seguridad, los distintos conferencistas tendrán la oportunidad de dilucidar sobre cómo la percepción de la gente sobre su nivel de riqueza afecta la decisión de consumir o ahorrar para el futuro. Podrán analizar la importancia del fenómeno en los países desarrollados y su efecto sobre los países en vías de desarrollo. También podrán explorar la vigencia de este tipo de relación de causalidad en países como el nuestro, donde la riqueza de los hogares es posiblemente más estable, y contrario a lo que sucede en las naciones más ricas, la población sigue creciendo.

De todas formas, yo tiendo a pensar que las predicciones extremas sobre una supuesta crisis global de financiación son un ejemplo más

de las teorías pesimistas que aparecen cada decenio, según las cuales, por algún motivo, los países en desarrollo están estancados en su situación. Su cariz determinístico es injustificado y nocivo. Entre otras cosas, todo indica que la capacidad de atraer recursos, ya sean de crédito o de inversión, depende más de las condiciones internas de cada país. En nuestro caso, con legislación adecuada en materia de inversión extranjera y de cambios, con estabilidad macroeconómica y con la promulgación de una nueva Carta Política, que ha dado inicio a una nueva época de estabilidad y pone fin a los tiempos de aventura estéril y oportunismo armado, nosotros conseguiremos los recursos externos que buscamos.

En todo caso, la preocupación con la escasez de ahorro mundial, o con la falta de acceso a éste, nos ha obligado a dirigir nuestra atención hacia el mercado interno, para examinar nuestra propia capacidad de generación de ahorro, en cada uno de los sectores de la economía y, por lo tanto, nos ha sido útil.

La discusión sobre la efectividad de las políticas para promover el ahorro total de un país no es un ejercicio fácil. Es natural que, en presencia de restricciones externas de financiación, las autoridades económicas tomen conciencia sobre la necesidad de aumentar las tasas de ahorro internas, ya sea directamente, eliminando el déficit fiscal, o indirectamente, por medio de instrumentos financieros o tributarios.

El gobierno tiene una responsabilidad esencial en la generación de ahorro que financie su propia inversión. Afortunadamente, desde hace varios años, la tasa de ahorro público como proporción del PIB ha tendido a aumentar estructuralmente y se puede predecir que este comportamiento continuará. La meta que nos hemos planteado en este terreno es ambiciosa. Prevé, entre otras cosas, la eliminación del déficit fiscal, que en las circunstancias actuales es absolutamente necesaria.

Con las reformas constitucionales que otorgan mayor autonomía al Banco de la República, queda prácticamente cerrado el capítulo de la financiación monetaria del gasto público en Colombia. Por otro lado, el gobierno limitará su endeudamiento externo, para abrir un espacio mayor al sector privado en sus programas de modernización. Lo anterior quiere decir que para financiar los programas de inversión del Plan de Desarrollo, que en los campos de educación y salud han recibido el aval de la Asamblea Constituyente, cuando determinó que un porcentaje elevado de los ingresos se destine a ellos, el gobierno deberá promover un mayor ahorro a nivel estatal.

Ya se ha explicado a la opinión pública que la financiación de las reformas que promulgó la Asamblea Constituyente requerirá un au-

materia de información y transparencia. Quiero aprovechar la ocasión de formular votos para que se desarrollen estas disposiciones, pues tengo la certeza de que la capacidad de evaluar riesgos acertadamente constituye la base de la confianza en el sector financiero.

El Estado avanzó en esta dirección cuando la Superintendencia Bancaria reformó, hace algún tiempo, el sistema de provisiones de acuerdo con el grado de riesgo de los activos. Sin embargo, todavía queda mucho por hacer en este sentido, y la mayor parte de esta labor le corresponde al sector privado.

En segundo lugar, es importante destacar el papel que desempeña el sistema de seguridad social en la gestión del ahorro de los trabajadores. En Colombia, como se sabe, se optó por establecer un modelo con base en provisiones, en lugar de la alternativa, que consiste en establecer un simple flujo de fondos que corresponda a las obligaciones presentes. Sin embargo, hemos sido laxos en el cumplimiento de los requisitos financieros y en la administración de los recursos. Es urgente adelantar reformas en la seguridad social.

Durante la pasada legislatura, cuando se debatía el proyecto de reforma laboral, el gobierno solicitó facultades para modificar el sistema de seguridad social. Esta parte de la reforma quedó pendiente y constituye hoy una prioridad que vamos a abocar en el Congreso que inicia sus labores en diciembre. De todas maneras, es oportuno anticipar que, además de las modificaciones que se puedan introducir en materia de pensiones de jubilación y seguro de desempleo, el gobierno insistirá en la necesidad de reestablecer bases financieras sanas para el desarrollo del sector, sobre los mismos principios de cubrir las obligaciones futuras con las cotizaciones y de administrar mucho mejor los recursos.

Al instalar este congreso, me parece procedente recordar el lugar destacado que el sistema de ahorro y vivienda ocupa en el mercado financiero. Su solidez reconocida, su capacidad de innovación, la experiencia en la transformación de ahorro en crédito de largo plazo, en fin, todas las características que lo distinguen, nos permiten esperar que siga marcando la pauta en la tarea de promover la generación y transmisión de ahorro. El gobierno ha añadido un elemento más a esta larga lista de atributos, pues el nuevo sistema de adjudicación de subsidios directos para vivienda promueve el ahorro de los usuarios, al establecer la necesidad de contar con recursos colaterales iniciales. Además, con el mecanismo de los subsidios directos se pone fin al conflicto entre la seguridad de la cartera de las corporaciones y el interés por promover la vivienda social.

Finalmente, quisiera señalar que el equilibrio financiero del sector público tendrá efectos permanentes sobre la tasa de inflación y facilitará

el acceso del sector privado a la financiación interna y externa que requiere. Es necesario que los empresarios aprovechen este mayor espacio para invertir y, en efecto, el Plan de Desarrollo prevé un aumento importante en las tasas de inversión privada, que podría representar hasta 3% adicional del PIB.

Yo estoy seguro de que este congreso servirá para concentrar la atención de todos en la necesidad de generar ahorro, de crear herramientas eficaces para su transmisión y de utilizar las oportunidades nuevas para invertir productivamente. Por eso, de nuevo quiero agradecer a los organizadores su aporte valioso al proceso de modernización económica.

El presidente de Colombia, César Gaviria Trujillo, plantea las políticas de su gobierno en relación al manejo del ahorro nacional e inaugura el evento.

Evolución del ahorro y comportamiento financiero de los agentes

Olga Lucía Acosta Navarro*

1. Introducción

La década de los ochenta revivió el debate sobre los efectos del ahorro interno en el crecimiento. La dificultad para obtener recursos del exterior dirigió las políticas macroeconómicas hacia la búsqueda de estímulos al ahorro de los agentes nacionales.

Las autoridades económicas, convencidas de que una estrategia de desarrollo basada en el mercado interno difícilmente ubicaría la economía colombiana en el sendero deseado de crecimiento, decidieron en 1990 formular un conjunto de políticas tendientes a reorientar la producción interna hacia el mercado externo. Hoy están en marcha las reformas en distintos frentes cuyo objetivo último es modernizar el aparato productivo, aumentando la inversión y mejorando su eficacia. En la medida en que el ahorro determina la tasa a la cual puede aumentar la capacidad productiva, constituye una pieza clave del éxito en el programa de apertura.

* Jefe de la Sección de Cuentas Financieras, Departamento de Investigaciones Económicas. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad de la autora y no representan la posición del Banco de la República. Se agradece a Roberto Steiner los comentarios a versiones preliminares y a los profesionales de la Sección su colaboración en el tratamiento estadístico de la información aquí presentada.

En las actuales circunstancias, los países en desarrollo dependen cada vez más de sus propios recursos. Por ello, ante el inmenso reto que significa la modernización de la estructura productiva colombiana, es conveniente revisar los logros obtenidos en la generación de ahorro y en su eficiente movilización.

El fortalecimiento de la tasa de ahorro doméstico a partir de 1985 está asociado con el reordenamiento macroeconómico que posibilitó la favorable evolución de la actividad productiva en la segunda mitad del decenio de los años ochenta. La manifestación más clara de recuperación de las empresas privadas es la mayor capacidad para generar recursos internos (ahorro) como resultado de una distribución del ingreso en favor de las ganancias y de una apreciable reducción de los gastos financieros como consecuencia del proceso de desendeudamiento de las empresas. En este último, el papel de la reforma tributaria de 1986 (ley 75) fue decisivo. El dinamismo del ahorro empresarial compensa ampliamente el descenso que se registra en la tasa de ahorro de los hogares.

Por su parte, el éxito del ajuste fiscal y el positivo impacto de la bonanza cafetera de 1986 y de los instrumentos diseñados para su manejo, provocaron un notable fortalecimiento del ahorro público, cuya contribución, a los positivos resultados del ahorro doméstico a partir de 1985, han sido ampliamente tratados.

Tratando de explorar una nueva vía, este trabajo pretende complementar el análisis de las tendencias del ahorro en cada sector con los rasgos principales de su estructura financiera. Las alternativas de financiación y de colocación que ofrece el mercado financiero constituyen factores de primer orden para comprender la evolución del ahorro y la inversión.

En este orden de ideas, el trabajo consta de tres secciones, la primera de las cuales es esta introducción; en la segunda, utilizando la forma de presentación tradicional, se describe la evolución del ahorro durante las dos últimas décadas, señalando las principales tendencias de sus componentes público y privado. En la tercera, se analiza la evolución de las posiciones acreedoras y deudoras de los agentes, con base en la información de las cuentas financieras. Estas estadísticas facilitan la integración real financiera de las variables, permitiendo vincular los comportamientos financieros de los agentes con sus operaciones de ahorro y de inversión.

2. Ingreso, consumo, ahorro e inversión

En su definición más simple, el ahorro es la parte del ingreso que no es consumida. Este concepto residual, sencillo para el agente hogares, requiere ciertas precisiones en el caso de los demás agentes. Para las empresas (financieras y no financieras) el ahorro constituye todo el ingreso que no ha sido gastado en operaciones corrientes[1]. Para las administraciones públicas, su ingreso proviene de los impuestos, las cotizaciones, las transferencias y se le emplea en el pago de salarios, subvenciones, prestaciones e intereses; el saldo es convencionalmente repartido entre ahorro y consumo de las administraciones públicas[2].

La mayor parte de las hipótesis sobre los determinantes del ahorro se refieren al de los hogares, pues buscan explicar los factores que afectan la decisión entre consumir o ahorrar. Han recibido particular atención las teorías sobre la extensión del concepto de ingreso o de patrimonio pertinente para determinar el ahorro de los hogares. Así mismo, las diferentes características poblacionales (edad, categoría socioprofesional, tasa de dependencia) han permitido explicar las variaciones de la tasa de ahorro de un país a otro. Igualmente, las distintas coberturas sociales de los organismos de seguridad social de cada país inducirían a tasas de ahorro diferentes, en razón de la incertidumbre asociada al nivel de los ingresos en la etapa no productiva.

Con respecto a las variables financieras, los resultados son menos concluyentes. Así, por ejemplo, frente a la tasa de interés los resultados empíricos no son claros por la ambigüedad del efecto sustitución o del efecto ingreso asociados a esta variable. Mientras más alta sea la remuneración al ahorro, la repartición entre consumo presente y futuro (ahorro) es más favorable a este último (efecto sustitución); pero, simultáneamente, si el ahorro es mejor remunerado, su valor futuro aumentará y con un menor ahorro podría obtenerse un consumo igual en el futuro ingreso). Es imposible definir de antemano cuál de los dos efectos será mayor.

Los trabajos realizados en Colombia han analizado ampliamente estas hipótesis, así como otros determinantes más específicos[3]. Además, recientemente se han homogeneizado las series de ahorro de las antiguas

1. Pagos de intereses, impuestos, cotizaciones.

2. La producción de bienes y servicios "colectivos" (cultura, justicia etc.) que no se transan en el mercado han sido considerados, convencionalmente, como consumidos por la administración pública, y constituyen los gastos de consumo final de este agente.

3. Al respecto véase: Ocampo, Londoño y Villar (1985), Ocampo (1988), Clavijo (1989), Clavijo y Fernández (1989).

cuentas nacionales con las actuales, con el fin de contar con series más largas que permitan la obtención de resultados más robustos[4].

2.1 Problemas de medición

Además de las precisiones al concepto de ahorro, presentadas en líneas anteriores, el carácter residual de su cálculo imprime algunas reservas sobre la exactitud del mismo. En efecto, la correcta medición del ahorro depende de la determinación del consumo que se realiza a través de equilibrios oferta-utilización[5]. Los registros de comercio exterior, así como las encuestas a los sectores productivos, permiten conocer de manera suficientemente precisa, las importaciones, las exportaciones y el consumo intermedio. Con excepción de algunos bienes para los cuales la información sobre existencias es fiable, la repartición entre consumo final y variación de existencias revela serios problemas que no alcanzan a ser subsanados con las encuestas de ingresos y gastos realizados.

Sectorialmente, el ahorro es calculado deduciendo de los ingresos disponibles de cada agente el consumo final, utilizando para ello información contabe. La falta de este tipo de información para los hogares obliga a construir sus cuentas sobre la base del reflejo de sus operaciones con otros agentes, imprimiendo con ello reservas si la contabilidad de los demás agentes es deficiente. Este es un problema que enfrentan aún los sistemas estadísticos más avanzados.

Aunque la medida más correcta del ahorro sería en términos netos (deducido el consumo de capital fijo) los problemas estadísticos y conceptuales para el cálculo del consumo de capital fijo han obligado a presentarlo en la mayoría de los países en términos brutos. Tal es el caso de Colombia.

La carencia de cuentas patrimoniales[6] en nuestro sistema de Cuentas Nacionales impide la realización de confrontaciones entre los flujos que describen los agregados y las variaciones patrimoniales que los originan. La necesidad de calcular la riqueza de un país y no solamente las variaciones de la misma, se fundamenta en que el patrimonio y su composición son una variable explicativa del comportamiento de los agentes económicos en relación con el ahorro y el consumo.

4. Al respecto véase Agudelo (1991).

5. Producción + importaciones = Consumo final + consumo intermedio + exportaciones + variación de existencias.

6. Las cuentas de patrimonio presentan un balance sobre la propiedad de la riqueza (física y financiera) en un momento determinado.

De otra parte, en las recomendaciones vigentes para elaborar las cuentas, el gasto de los hogares en bienes durables es considerado como consumo (y por lo tanto como un menor ahorro), a pesar de que los servicios prestados por los automóviles y los electrodomésticos registrados en este tipo de consumo, serán consumidos durante varios años después de ser adquiridos. Su inclusión dentro de la formación bruta de capital incrementaría el ahorro de los hogares. Este es un problema que debe tenerse en cuenta sobre todo en las comparaciones internacionales, pues aunque las cuentas siguen las mismas normas, es decir, no incluyen el consumo en bienes durables como inversión, los patrones de este tipo de gasto difieren ampliamente de un país a otro.

Otra posible corrección que habría que realizar al ahorro es el ingreso generado por las transacciones de la economía subterránea. Debido a que la contabilidad nacional no realiza una estimación sobre estas actividades, estos flujos escapan al cálculo del ingreso y por ello del ahorro.

En la siguiente sección se muestra la evolución del ahorro, siguiendo su presentación tradicional, antes de vincular los comportamientos financieros de los agentes en la explicación de este agregado.

2.2 Evolución

Antes de analizar la evolución de los principales agregados macroeconómicos entre 1970 y 1989, es necesario precisar el concepto de ingreso asociado al PIB, el cual debe ser corregido para determinar el ingreso que va a repartirse entre consumo y ahorro. En efecto, en los ingresos generados por el producto creado dentro de las fronteras del país (PIB), se encuentran pagos a factores de producción del exterior (que deben deducirse) y hacen falta ingresos que recibe el país por factores localizados en el exterior (que deben añadirse). El neto de estos pagos de factores para el caso colombiano es negativo (pago de intereses de deuda externa y renta de la inversión extranjera, principalmente); y equivalían a 1,9% del PIB en los primeros años de la década de los años ochenta, avanzando a 4,6% en el período reciente. Este menor ingreso de los colombianos es compensado parcialmente por las transferencias netas, que en el último período equivalen a 2,3% del PIB (**cuadro 1 y gráfico 1**).

Luego de realizar estas correcciones, el Ingreso Nacional Disponible Bruto (YND), es menor que el PIB en cerca de dos puntos porcentuales. La repartición del ingreso entre consumo y ahorro (**cuadro 2**) muestra una fuerte disminución del consumo a partir de 1985. En efecto, entre 1980 y 1984 el consumo representa 83,4% del ingreso y se reduce a

Cuadro No. 1

Porcentajes del producto interno bruto

Años	Pago neto de factores: Trans. Ctes.	Pago neto de factores: Salarios y renta	Pago neto de factores: Total	PNB o YND	Consumo	Ahorro bruto
1970	0,5	-2,6	-2,1	97,9	81,5	16,3
1971	0,5	-2,3	-1,8	98,2	84,9	13,3
1972	0,4	-2,3	-1,9	98,1	81,9	16,2
1973	0,4	-2,2	-1,8	98,2	79,9	18,3
1974	0,4	-1,6	-1,1	98,9	80,0	18,9
1975	0,4	-2,0	-1,6	98,4	81,3	17,1
1976	0,3	-2,0	-1,7	98,3	79,3	19,0
1977	0,3	-1,4	-1,1	98,9	77,3	21,6
1978	0,4	-1,3	-0,9	99,1	78,7	20,4
1979	0,2	-0,8	-0,6	99,4	79,6	19,8
1980	0,4	-0,7	-0,4	99,6	80,1	19,6
1981	0,6	-1,1	-0,5	99,5	82,6	16,9
1982	0,5	-2,0	-1,5	98,5	83,4	15,1
1983	0,4	-2,5	-2,1	97,9	83,3	14,7
1984	0,8	-3,3	-2,6	97,4	81,9	15,5
1985	1,3	-4,1	-2,9	97,1	80,1	17,1
1986	2,2	-4,4	-2,2	97,8	75,8	22,0
1987	2,8	-4,9	-2,1	97,9	76,9	21,0
1988	2,5	-4,1	-1,7	98,3	75,8	22,5
1989	2,5	-4,8	-2,3	97,7	75,7	22,0
Promedios quinquenales						
1970-1974	0,4	-2,2	-1,8	98,2	81,7	16,6
1975-1979	0,3	-1,5	-1,2	98,8	79,2	19,6
1980-1984	0,5	-1,9	-1,4	98,6	82,2	16,3
1985-1989	2,3	-4,5	-2,2	97,8	76,9	20,9

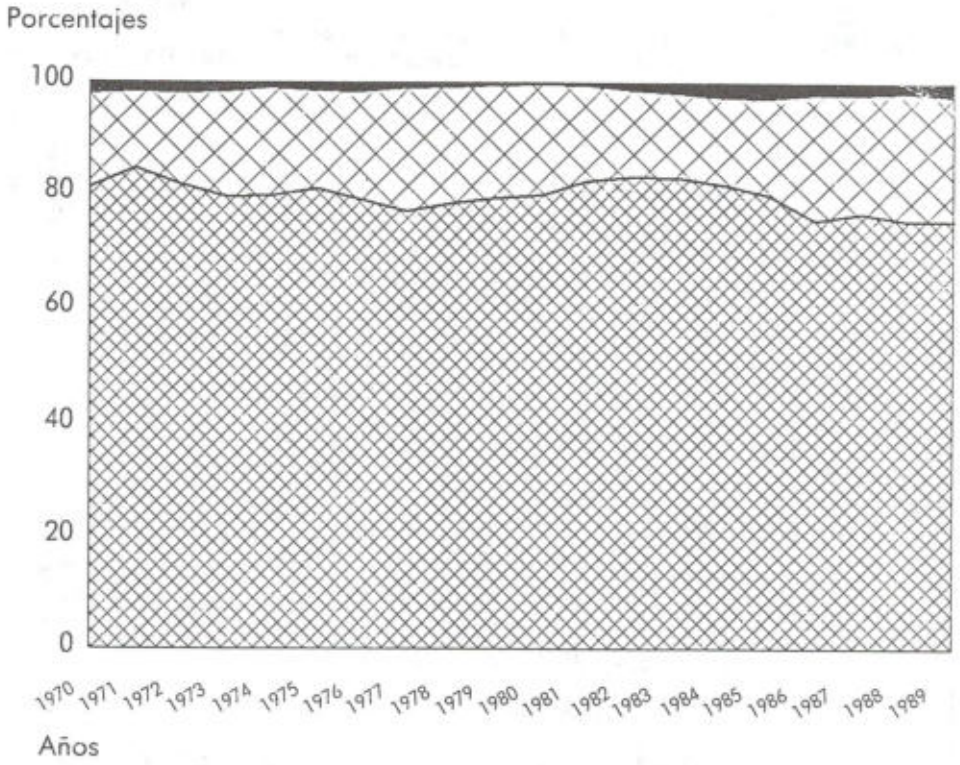
Fuente: DANE.

78,6% en los últimos años. En su interior, el consumo público, que aumentó a comienzos de los años ochenta, se estabilizó en promedio después de 1985 en 10,8 puntos del YND. Por el contrario, el consumo privado, que representaba en promedio el 72,6% del YND a comienzos de los años ochenta, registra una importante reducción luego del proceso de ajuste de la economía, situándose en 68,2% del YND a partir de 1985.

No obstante, el consumo de los hogares podría ser menor si se considerara el consumo durable como parte de la inversión, toda vez

Gráfico 1

Distribución del producto
% del PIB



que son bienes que se consumen durante largos períodos. Aunque con el progreso económico se espera que los hogares gasten una fracción cada vez mayor de sus ingresos en este tipo de bienes, no es el caso en Colombia. En la década de los años setenta este tipo de consumo se situó en cerca de dos puntos del ingreso, reduciéndose ligeramente en los años ochenta.

Cuadro No. 2

Porcentajes del YND

	CONSUMO				AHORRO					INVERSION		
	Total	Público	Privado		Total	Doméstico			Externo	Total	Públ.	Priv.
			Total	Durable		Total	Público	Privado				
1970	83,3	9,5	73,9	2,3	20,7	16,7	5,2	11,5	4,0	20,7	5,9	14,8
1971	86,5	11,2	75,3	2,3	19,8	13,5	4,0	9,5	6,2	19,8	6,5	13,3
1972	83,5	9,8	73,8	2,1	18,5	16,5	3,5	13,0	2,0	18,5	5,9	12,6
1973	81,4	9,6	71,7	2,1	18,6	18,6	3,9	14,7	0,0	18,6	7,1	11,5
1974	80,9	8,8	72,1	2,2	21,7	19,1	4,8	14,2	2,6	21,7	5,3	16,4
1975	82,7	9,1	73,6	2,2	17,3	17,3	5,7	11,7	-0,1	17,3	5,2	12,0
1976	80,6	8,3	72,3	2,0	17,9	19,4	7,4	12,0	-1,5	17,9	5,6	12,3
1977	78,2	7,8	70,4	1,9	19,0	21,8	8,2	13,7	-2,9	19,0	9,2	9,7
1978	79,4	8,6	70,8	2,1	18,4	20,6	7,8	12,8	-2,2	18,4	6,8	11,6
1979	80,1	9,4	70,7	2,0	18,3	19,9	5,8	14,1	-1,6	18,3	5,9	12,4
1980	80.3	10,1	70,2	2,0	19,1	19,7	6,2	13,4	-0,5	19,1	7,7	11,5
1981	83,0	10,5	72,5	1,9	20,7	17,0	4,7	12,3	3,7	20,7	8,6	12,1
1982	84,7	11,1	73,6	2,0	20,8	15,3	3,3	12,0	5,5	20,8	9,5	11,3
1983	85,0	11,2	73,8	1,7	20,3	15,0	2,6	12,4	5,3	20,3	9,0	11,3
1984	84,1	11,3	72,8	1,8	19,5	15,9	3,9	12,0	3,6	19,5	9,2	10,2
1985	82,4	11,0	71,4	1,6	19,6	17,6	5,0	12,5	2,0	19,6	9,9	9,7
1986	77,5	10,0	67,5	1,6	18,4	22,5	8,3	14,2	-4,1	18,4	8,6	9,8
1987	78,6	10,1	68,5	1,9	20,4	21,4	7,9	13,5	-1,0	20,4	8,2	12,2
1988	77,1	10,2	66,9	2,1	22,4	22,9	7,9	15,0	-0,5	22,4	9,0	13,4
1989	77,5	10,6	66,9	2,0	21,0	22,5	7,7	14,8	-1,5	21,0	8,9	12,1
					Promedios quinquenales							
1970-74	83,1	9,8	73,3	2,2	19,8	16,9	4,3	12,6	3,0	19,8	6,1	13,7
1975-79	80,2	8,6	71,5	2,0	18,2	19,8	7,0	12,8	-1,6	18,2	6,6	11,6
1980-84	83,4	10,8	72,6	1,9	20,1	16,6	4,1	12,4	3,5	20,1	8,8	11,3
1985-89	78,6	10,4	68,2	1,8	20,4	21,4	7,4	14,0	-1,0	20,4	8,9	11,4

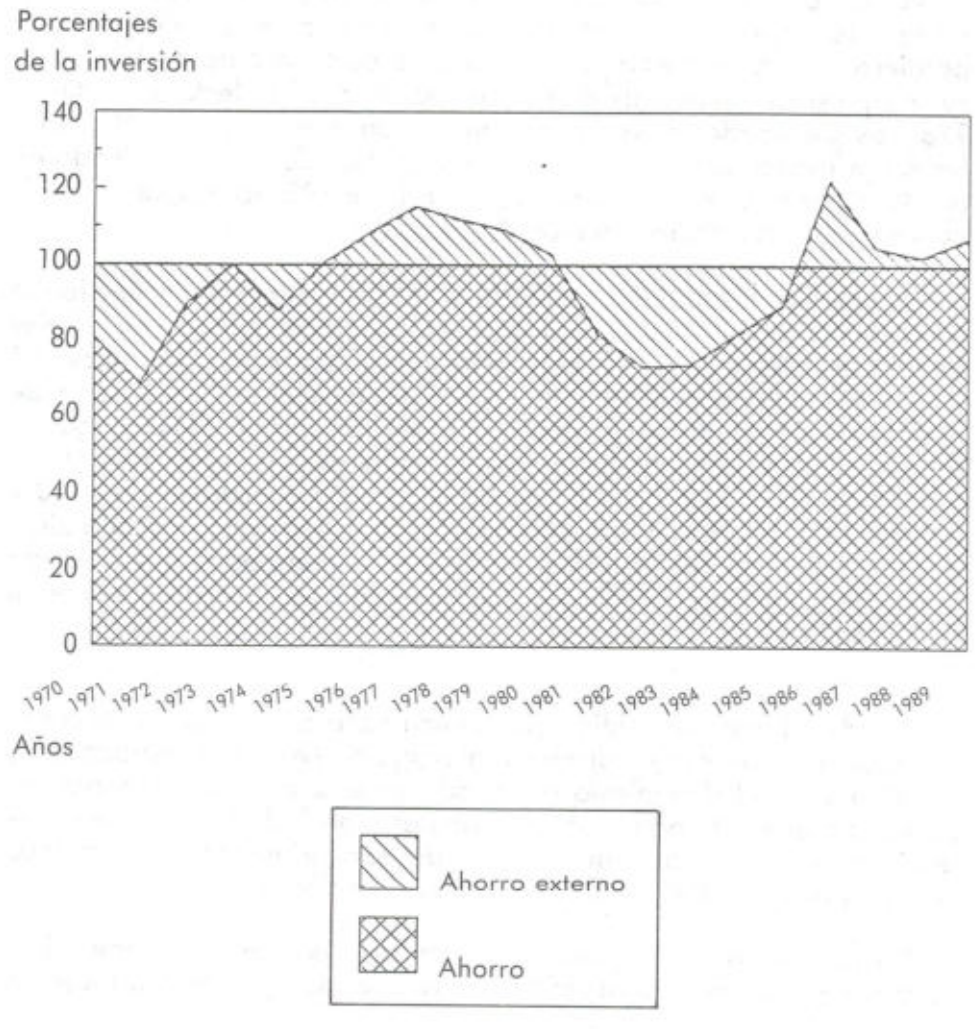
Fuente: DANE. Cuentas Nacionales.

La evolución del ingreso y del consumo determinó que la tasa de ahorro doméstico tuviera una profunda caída en el primer quinquenio de la década de los años ochenta. En efecto, en promedio en estos años la tasa de ahorro se situó en 16,6% del PIB, luego de representar cerca de 20 puntos del ingreso a finales de los años setenta. A partir de 1985 se observó una importante recuperación del ahorro, el cual alcanza un 21.4% del PIB en los últimos años.

La importante contribución del ahorro externo a comienzos de los años ochenta (3,5% del YND) financió el avance de la tasa de inversión,

la cual se situó en promedio en 20,1% del YND, mostrando un avance de cerca de dos puntos con respecto de la inversión a finales de los años setenta. Por el contrario, como se aprecia en el **gráfico 2,** a partir de 1986 el ahorro doméstico ha sido suficiente para financiar la inversión, resultando el ahorro externo negativo (1,0% del YND).

Gráfico 2
Ahorro-Inversión
% del la FBKF



2.3 Comportamiento del ahorro público y privado (gráfico 3, cuadro 3)

Como se aprecia en el **gráfico 3,** la profunda caída del ahorro total se debió principalmente al comportamiento del **ahorro público,** variable que reflejó el déficit fiscal que caracterizó a la economía en dicho lapso. El ahorro público inició su descenso en 1977 para ubicarse en 1983 en su nivel más bajo (2,6% del YND), y recuperarse hasta situarse finalmente desde 1985 en un nivel promedio de 7,4% del YND. En síntesis, en las últimas dos décadas la contribución del ahorro público en el ahorro interno avanzó más de diez puntos.

Por el contrario, el ahorro privado no sufrió un marcado deterioro durante la crisis de los años ochenta. Aunque las empresas privadas perdieron cerca de medio punto en su tasa de ahorro desde 1975, este se recupera sensiblemente diez años más tarde. En efecto, a partir de 1985 las sociedades privadas elevan su tasa de ahorro a 6,1%, explicando la recuperación en cerca de dos puntos del ahorro privado en el último período. Por el contrario, a partir de 1985 los hogares disminuyen su tasa de ahorro en más de un punto.

En resumen, a partir de 1985 observamos, en primer lugar, una fuerte disminución del consumo y por ende un fortalecimiento en los niveles de ahorro doméstico. En sus componentes público y privado se observó una mayor contribución del ahorro público al ahorro total a partir de 1985, y en el privado un deterioro en la tasa de ahorro de los hogares, junto con una notable recuperación del ahorro de las sociedades privadas. El ahorro total (doméstico y externo) se mantuvo en promedio en 20% del YND durante toda la década de los años ochenta, lo cual indica que la caída en el ahorro interno durante la primera parte de la década fue suplida con ahorro externo, permitiendo que la tasa de inversión no se redujera.

Las decisiones de política económica encaminadas a fortalecer el mercado de capitales y a disminuir el sesgo a favor del endeudamiento contribuyeron al dinamismo registrado en el ahorro empresarial. En particular, el efecto de la reforma tributaria de 1986 (ley 75), se manifestó en una significativa disminución del endeudamiento que provocó una apreciable reducción de sus gastos financieros[7].

De otra parte, el proceso de ajuste macroeconómico fomentó la repartición del valor agregado en favor de los agentes con mayores

7. Al respecto, véase Valderrama (1990).

Cuadro No. 3
Ahorro e inversión
Descomposición por agente

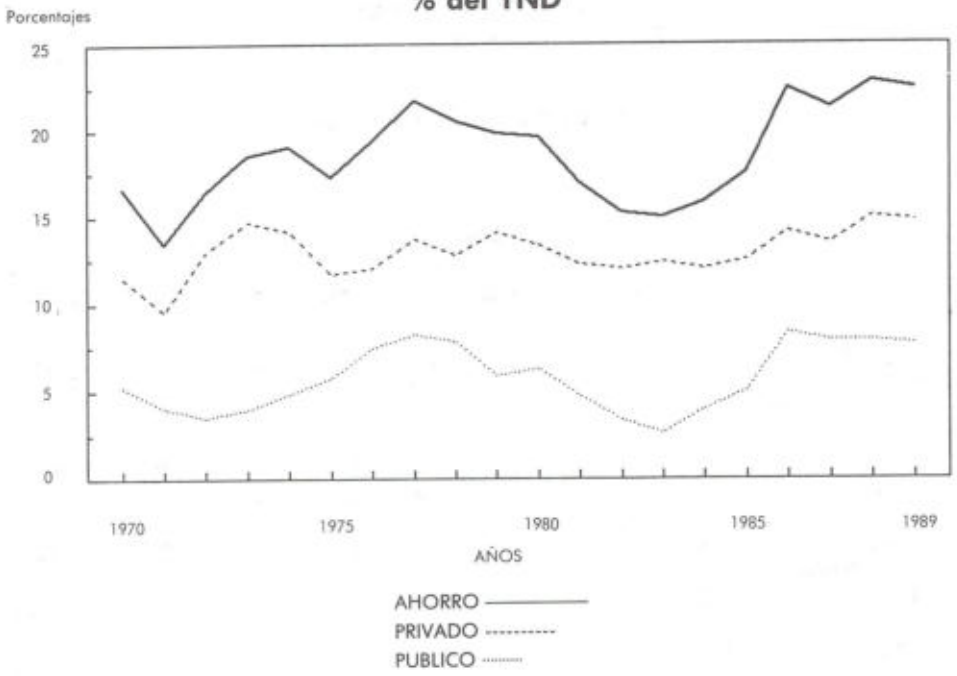
Promedios quinquenales

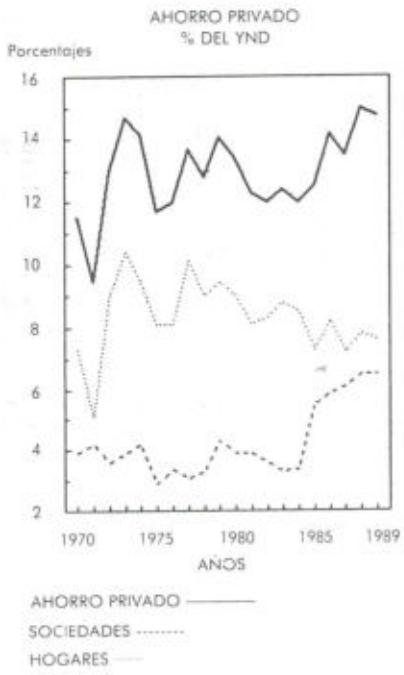
	Porcentajes del YND%				Participaciones			
	1970-74	1974-79	1980-84	1985-89	1970-74	1974-79	1980-84	1985-89
AHORRO	16,9	19,8	16,6	21,4	100,0	100,0	100,0	100,0
Privado	**12,6**	**12,8**	**12,4**	**14,0**	**74,3**	**64,9**	**75,5**	**65,7**
Inst. Financieras	0,4	0,5	0,3	0,3	2,3	2,5	1,7	1,2
Soc. Privada	4,0	3,4	3,6	6,1	23,8	17,3	21,9	28,6
Hogares	8,2	8,9	8,5	7,6	48,2	45,1	51,9	35,9
Público	**4,3**	**7,0**	**4,1**	**7,4**	**25,7**	**35,1**	**24,5**	**34,3**
Administraciones públicas	2,2	4,9	1,0	4,1	12,9	24,4	5,1	19,2
–F.N.C.	0,2	0,9	0,2	0,7	1,2	4,5	0,7	3,5
Soc. Públicas	1,5	1,3	1,8	2,6	9,0	6,7	11,1	12,0
Inst. financieras	0,6	0,8	1,4	0,7	3,8	4,0	8,3	3,2
INVERSION (FBKF + VAR EXIST)	19,8	18,2	20,1	20,4	100,0	100,0	100,0	100,0
Privada	**13,7**	**11,6**	**11,3**	**11,4**	**68,8**	**64,1**	**56,1**	**56,0**
Inst. financieras	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	1,1	1,1	0,9
Soc. Privadas	8,2	6,2	6,0	6,1	41,0	34,4	29,9	29,8
Hogares	5,3	5,2	5,0	5,2	26,8	28,6	25,1	25,4
Pública	**6,1**	**6,6**	**8,8**	**8,9**	**31,2**	**35,9**	**43,9**	**44,0**
Administraciones públicas	3,3	3,3	4,0	3,1	16,8	18,0	20,0	15,1
Soc. Públicas	2,4	3,1	4,4	5,6	12,0	16,8	21,7	28,0
Inst. financieras	0,5	0,2	0,4	0,2	2,3	1,0	2,2	0,9

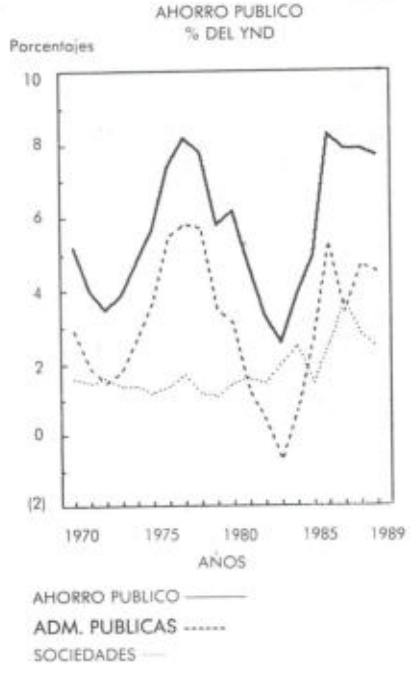
Fuente: DANE.

Fondo Nacional del Café

Gráfico 3
Componentes del ahorro
% del YND







propensiones de ahorro[8]; lo cual, aunado a la mayor carga tributaria exigida por el saneamiento de las finanzas públicas, son los factores de tipo macroeconómico que explican la tendencia decreciente en la tasa de ahorro de los hogares.

Por su parte, el plan de ajuste en el campo fiscal resultó eficaz para elevar los ingresos del Estado y controlar el nivel del gasto público. Las diferentes medidas de orden tributario y tarifario contribuyeron a la elevación de la tasa de ahorro de las administraciones y las empresas públicas[9].

3. Ahorro, inversión y estructura financiera

Con el propósito de integrar algunas variables financieras en el análisis sobre las tendencias del ahorro que señalamos en la sección anterior, esta parte del trabajo vincula los resultados de las cuentas reales y las cuentas financieras[10]. En primer lugar, se presentan a título ilustrativo los resultados del ejercicio de 1987 a fin de resaltar la diferencia entre ahorro y capacidad de financiamiento, mostrando también la evolución de este último agregado. En segundo término, se analiza la estructura de las operaciones financieras realizadas por los agentes, y, finalmente, mediante un esquema de fuentes y usos se describen las tendencias de los mecanismos de financiación, así como el destino de los recursos (inversión productiva, o colocación financiera) para los agentes no financieros.

3.1 Préstamo neto: vinculación contable de las operaciones reales y financieras de los agentes

Tal como se aprecia en el **cuadro 4,** la capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento es igual al saldo del ahorro y la inversión. Esta partida representa el ahorro disponible para financiar la inversión de otros agentes, o bien el déficit de recursos que debe ser cubierto. Como se aprecia en el cuadro, esta partida también puede ser medida como el saldo de las operaciones activas (depósitos, títulos, crédito), y de las deudas (préstamos, emisión de acciones) indicando una situación acreedora, si la variación de pasivos es superior al flujo de activos financieros,

8. Los salarios que representaban 52,2% del valor agregado en 1982, reducen su participación a 40% en 1988. Simultáneamente, el excedente bruto de explotación (ganancias) avanza de 36,4% a 49,0% en los mismos años. Al respecto, véase Acosta (1991).

9. Al respecto, véase Restrepo (1987) y Bernal (1991).

10. En la medida en que el ahorro macroeconómico analizado en la sección anterior es un flujo de recursos, conviene integrarlo al denominado ahorro transferible, también en términos de flujo. ello es posible dentro del marco coherente de la contabilidad nacional, integrando las cuentas reales elaboradas por el DANE y las cuentas financieras producidas por el Banco de la República.

Cuadro No. 4
Ahorro-inversión y flujos financieros en 1987
% del YND

Agentes	Cuenta de capital Agregados: Ahorro F.B.K.F. + Var. de Existenc.	Cuenta de capital Agregados: Inversión Otras Op. de Capital netas[1]	Capacidad (+) o Necesidad (-) de Financiamiento		Cuentas financieras Operaciones: Activas (Colocac.)	Cuentas financieras Operaciones: Pasivas (Endeud.)	Discrepancia Estadistica
Hogares	7,2	5,4	(0,2)	2,0	5,3	3,4	0,1
Sociedades	9,8	11,6	(0,2)	(1,5)	10,1	12,0	0,4
–Privadas	6,1	6,8	0,0	(0,7)	7,6	8,2	(0,1)
–Públicas	3,7	4,8	(0,3)	(0,9)	2,5	3,8	0,4
Adm. Públicas	3,4	3,1	0,4	(0,0)	3,3	4,1	0,8
Inst. Financieras	1,0	0,4	0,1	0,5	13,1	12,2	(0,4)
Nación	21,4	20,4	0,0	1,0	31,8	31,7	0,9

1/ Corresponde a transferencias de capital entre agentes y a compras de tierras y terrenos.
Fuente: Cuentas Nacionales -DANE-. Cuentas Financieras-Banco de la República.

o bien, a la inversa, una situación deudora. En consecuencia, bajo cualquiera de sus dos aspectos (real o financiero) la necesidad o capacidad de financiamiento es contablemente un saldo de cuentas de fuentes y usos.

Sin embargo, la exactitud que teóricamente deben tener los saldos de las cuentas nacionales y financieras no se registra, surgiendo una discrepancia estadística imputable tanto a las operaciones reales como financieras. A nivel global la discrepancia no presenta magnitudes importantes. No obstante, en los últimos años revela un incremento del desajuste entre las corrientes reales y las financieras. Sectorialmente, las sociedades y cuasi-sociedades así como los hogares son los que registran mayores inconsistencias ya que parte de sus cuentas (la tota-

lidad en el caso de los hogares) se obtienen como contrapartida de otros análisis.

La evolución del préstamo neto, medida en términos del YND (**cuadro 5** y **gráfico 4**), señala para el período 1970-1987 la contribución de los sectores aportantes de fondos en la financiación de aquellos agentes con insuficiencia de recursos. Los hogares constituyen el sector económico que registró capacidad de financiamiento durante todo el período, aportando en promedio entre 1970 y 1974 recursos equivalentes a 3,1% del YND. El auge de la economía en la segunda mitad de la década de los años setenta se manifestó en una mayor capacidad financiera de los hogares, alcanzando en promedio 4,2% del YND, en claro contraste con el deterioro de su posición en la fase recesiva del ciclo a partir de 1980. Desde este año, consistentemente con la evolución del ahorro analizada en la sección anterior, la capacidad de financiamiento de los hogares muestra una tendencia decreciente.

Las administraciones públicas y el exterior son los sectores que han registrado mayores oscilaciones en sus préstamos netos. Entre 1970 y 1974 la capacidad de financiamiento de los hogares y las instituciones financieras fue insuficiente para cubrir las necesidades de los sectores deficitarios: las administraciones públicas y las sociedades.

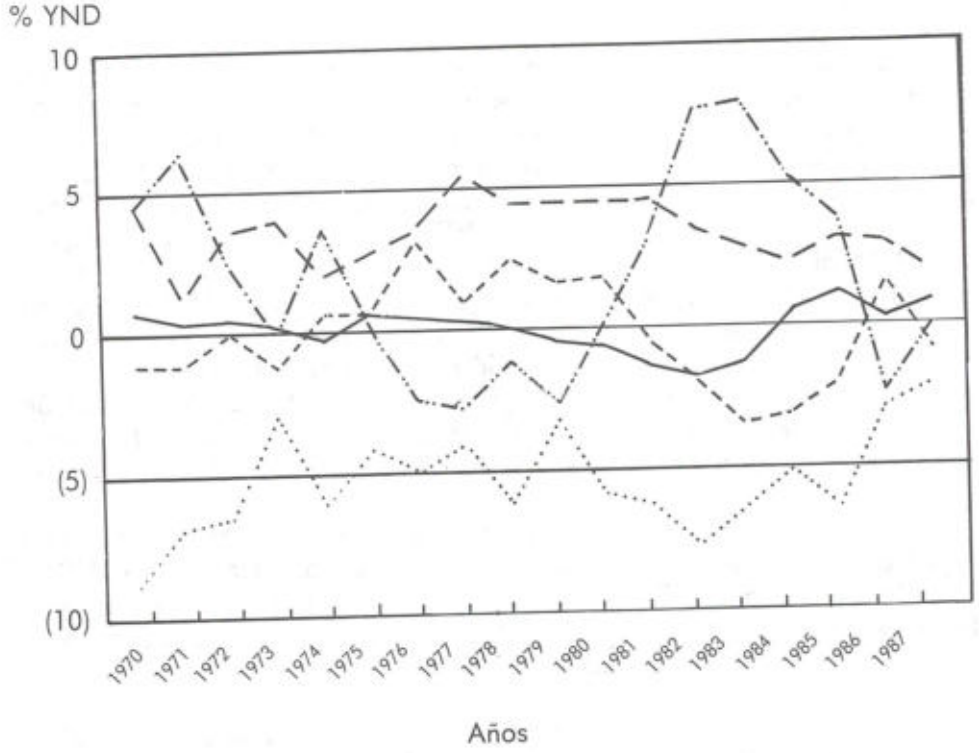
Entre 1975 y 1979 el país se convierte en exportador neto de capitales, situación generada por el importante superávit en cuenta corriente. La

Cuadro No. 5
Evolución del préstamo neto financiero (% de ingreso nacional disponible)

Agentes económicos	Períodos			
	1970-74	1975-79	1980-84	1985-87
Instituciones financieras	0,3	0,2	-0,9	0,8
Administraciones públicas	-0,6	1,8	-1,4	-0,3
Sociedades y cuasi-sociedades	-6,2	-4,5	-6,2	-3,7
Hogares	3,1	4,2	3,6	2,6
Exterior	3,4	-1,7	4.9	0.6

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Cuentas Financieras.

Gráfico 4
Préstamos netos financieros



evolución de los préstamos netos refleja, además del incremento antes comentado en la capacidad de financiamiento de los hogares, un superávit de las administraciones públicas (1,8%), sectores que financian ampliamente las necesidades de recursos de las sociedades (-4,5%).

A partir de 1980, la difícil coyuntura para el sector externo de la economía colombiana, aunada a la recesión internacional, tuvo efectos adversos sobre la actividad económica interna. El resultado de las cuentas financieras señala el marcado descenso de la capacidad financiadora de los hogares, simultáneo con la acentuada posición deficitaria de las sociedades, de las administraciones públicas, y de las instituciones financieras, situación que genera un concurso creciente de fondos

externos. A partir de 1985, estas tendencias se moderan, mostrando una reducción de las necesidades de recursos de las administraciones públicas y muy especialmente de las sociedades.

Las operaciones financieras que permiten el equilibrio entre las capacidades y necesidades de financiamiento descrito en líneas anteriores, son el objeto de las cuentas financieras[11]. Antes de integrar sus resultados con los agregados macroeconómicos de ahorro e inversión en un esquema de fuentes y usos, la siguiente sección analiza la información detallada que ofrecen las cuentas financieras.

3.2 Estructura financiera

Con el propósito de observar la canalización de fondos financieros a través de diferentes instrumentos, el **gráfico 5** permite seguir la evolución de las operaciones financieras como porcentaje del YND y distinguir los cuatro períodos analizados en este estudio. El primero, desde 1970 hasta 1975, caracterizado por un rápido ascenso de la actividad financiera entre 1971 y 1973, producto de la introducción de nuevos instrumentos en la captación de recursos que aseguraban una tasa de interés real positiva, en momentos en que la tasa de inflación pasaba de 13 a 22% anual[12]. Este período culmina en una depresión temporal de las operaciones financieras (1974-1975) en momentos en que se iniciaba un proceso de liberación del sistema financiero, el cual buscaba devolver al mercado su papel fundamental en la generación de ahorro y asignación del crédito.

El segundo período comprende la segunda mitad de la década de los años setenta, caracterizada por un notable crecimiento del mercado financiero, cuyas causas están asociadas al auge del sector externo, provocado fundamentalmente por la bonanza cafetera que se inicia a finales de 1975 y se prolonga a lo largo de cinco años.

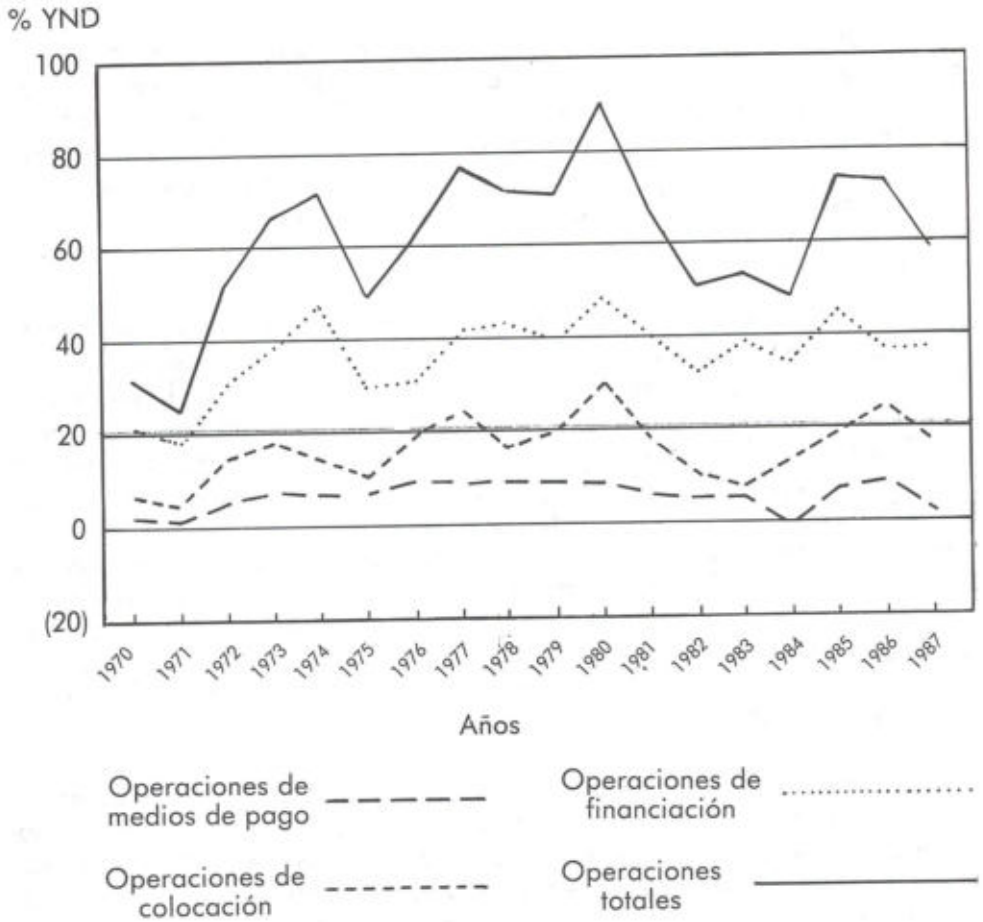
El tercer período refleja la considerable pérdida de participación de las operaciones financieras dentro del YND entre 1980 y 1984. Estos años delimitan la fase recesiva con que se inicia la presente década para la economía colombiana, explicada por el deterioro del sector externo, cuyos efectos sobre el sector productivo y financiero se traducen en una crisis sin precedente en la historia económica reciente del país.

Finalmente, en el período reciente se reactivan nuevamente las operaciones financieras, hasta alcanzar un punto máximo en 1986, asociado

11. El anexo 1 presenta los principales aspectos metodológicos de las cuentas financieras.

12. Al respecto, véase Ortega (1982).

Gráfico 5
Operaciones financieras activas de la economía



con los instrumentos financieros diseñados para el manejo de la bonanza cafetera de 1985-1986. A partir de este último año se registra de nuevo una tendencia decreciente en los flujos de financiamiento.

Por su parte, el **cuadro 6** resume para los períodos anteriormente señalados la participación de las operaciones financieras en el YND y su contribución en el total de las mismas. Al igual que el gráfico que describimos en los párrafos anteriores, los promedios de estos períodos definen claramente las condiciones del mercado financiero en cada etapa. Así, en el primero (1970-1974), caracterizado por los esfuerzos encaminados a impulsar el ahorro y garantizar su adecuada canalización hacia la inversión, las operaciones financieras representan 49,2% del ingreso. La extraordinaria liquidez de la economía durante los años

Cuadro No. 6
Operaciones financieras activas no consolidadas

Operaciones	% del ingreso nacional disponible 1970-74	1975-79	1980-84	1985-87
Oro financiero	0,2	0,4	-0,2	-0,6
Otras operaciones con el FMI	-0,3	-0,0	-0,3	0,2
Depósitos monetarios M/E	0,4	0,2	-0,0	0,2
Subtotal medios pagos M/E	0,2	0,7	-0,6	-0,1
Medios de pago en M/L.	4,3	8,5	4,9	6,2
Subtotal operaciones de medios de pago	4,6	9,1	4,3	6,1
Depósito de ahorro	0,8	1,7	1,0	1,8
Depósitos y cuentas CAV	0,7	1,0	1,3	0,8
CDT	0,3	1,1	3,1	2,9
Otros depósitos no monetarios M/L.	1,0	1,7	1,2	1,6
Depósitos no monetarios M/E	0,5	3,0	-1,0	2,3
Títulos a corto plazo	0,7	3,2	0,6	2,9
Títulos a largo plazo	1,6	0,9	0,4	1,8
Acciones	2,1	2,0	2,1	2,4
Otras participaciones de capital	2,8	3,6	3,3	2,3
Derechos de propiedad en cuasi-Soc.	1,0	0,8	2,3	1,5
Subtotal operaciones de colocación	11,7	19,0	14,4	20,2
Préstamos a corto plazo	6,7	12,1	8,3	7,4
Préstamos a largo plazo	11,5	12,8	15,9	18,9
Créditos comerciales	13,2	13,7	13,5	13,0
Subtotal operaciones de financiación	31,5	38,7	37,7	39,4
Reservas Mat. Seg. Vida y cesantía	1,4	2,1	1,7	1,7
Cuentas por pagar o recibir	0,0	-0,1	-0,1	0,2
Subtotal operaciones financieras	49,2	68,8	57,9	67,6
Préstamo neto (fuente financiera)	-3,9	3,3	-8,6	-0,3
Préstamo neto (fuente real)	-3,3	3,1	-6,1	-2,2
Discrepancia estadística	-0,6	0,2	-2,5	-2,6

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Cuentas Financieras.

1975-1979 se refleja en una participación de 68,8% de las transacciones financieras en relación con el ingreso. Por último, las características recesivas de los años ochenta se evidencian en una pérdida de participación de las operaciones financieras dentro del YND, cuyo promedio alcanza 57,9%. Nuevamente, a partir de 1985, los flujos financieros avanzan, para situarse en promedio en el último período en 67,9% del YND.

A su vez, las modificaciones de los activos financieros agrupados en las operaciones de colocación confirman las características generales de las fases antes presentadas. Este tipo de transacciones alcanza entre 1985 y 1987 20,2% del YND, promedio que casi duplica al obtenido en los primeros años de la década del setenta, indicando los importantes logros en el proceso de profundización financiera en Colombia. Se destacan principalmente las operaciones de CDT y títulos a corto plazo (certificados de cambio, títulos canjeables), así como los depósitos no monetarios en moneda extranjera, donde se registra esencialmente la inversión de las reservas internacionales.

Las operaciones de financiación reúnen todos los flujos de crédito de la economía. Los préstamos se clasifican en corto o largo plazo según el término inicialmente fijado, inferior o superior a dos años. Los créditos comerciales se refieren esencialmente a los plazos concedidos para el pago de bienes y servicios. En la evolución de estas operaciones se refleja un esfuerzo por incrementar los recursos de largo plazo, los cuales, en el período más reciente (1985-1987) alcanzan 18,9% del YND, frente a 11,5% a comienzos de los años setenta. De otra parte, los créditos comerciales muestran una sorprendente estabilidad independientemente de las fases del ciclo económico; durante todo el período los recursos por este concepto han representado alrededor de 13,0% del YND.

Por otra parte, la información que presentan las cuentas financieras relativa a las operaciones de financiación permite conocer el volumen de estos recursos intermediados por el sistema financiero. Tal como se aprecia en el **cuadro 7** y en el **gráfico 6,** la participación del sector financiero en los flujos de crédito ha venido aumentando desde 1970, representando en promedio, en los últimos años, 47,1% de los créditos nuevos totales, o 68,9% si se excluyen los créditos de carácter comercial. El **gráfico 6** muestra el margen que todavía tiene el sistema financiero para aumentar su capacidad en la movilización de recursos, precisamente uno de los objetivos de la reforma financiera recientemente aprobada.

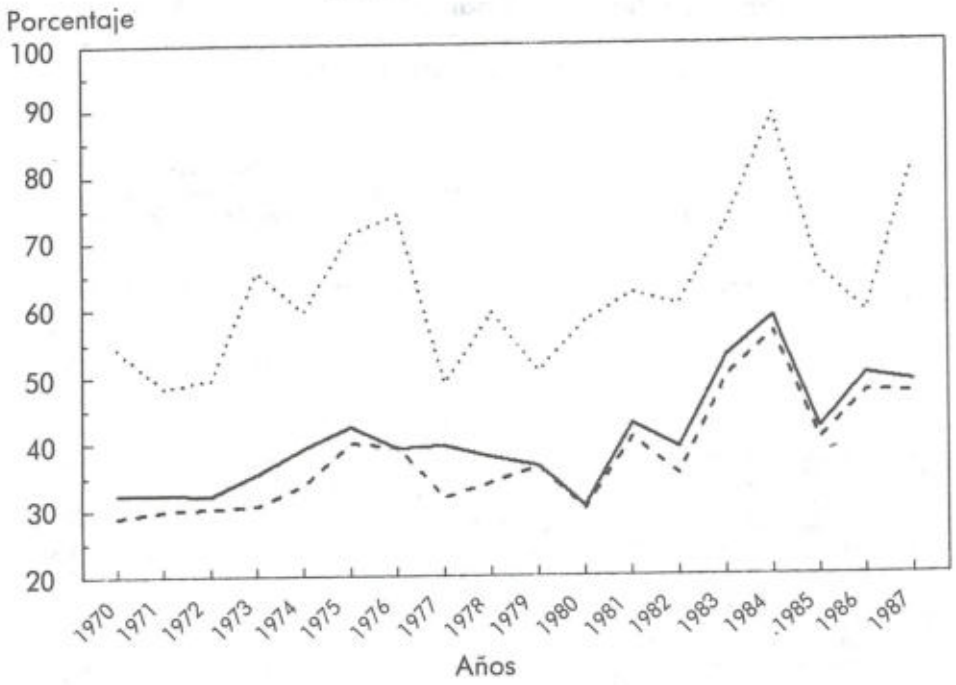
Cuadro No. 7
Participación del sector financiero dentro del crédito nuevo otorgado a la economía (millones de $ y participaciones)

Años	Total crédito nuevo				Concedido por el sector financiero		Participación del crédito concedido por el sector financiero		
	C. plazo (1)	L. plazo (2)	Comerc. (3)	Total (4)	Total (5)	Del B. Rep. al S. financ. (6)	Total (7) (5)/(4)	Sin Banco Rep. al S. financ. (8) [(5)-(6)] /[(4)-(6)]	En corto y largo plazo (9) [(5)-(6)]/[(1) + (2)-(6)]
1970	7.070	11.767	15.072	33.909	10.970	1.605	32,4	29,0	54,3
1971	7.867	14.234	12.756	34.857	11.317	1.219	32,5	30,0	48,4
1972	4.478	20.307	15.065	39.850	12.839	1.088	32,2	30,3	49,6
1973	10.742	19.267	29.394	59.403	21.156	4.162	35,6	30,8	65,7
1974	24.666	28.378	35.169	88.213	34.666	7.467	39,3	33,7	59,7
1975	16.606	24.603	29.965	71.174	30.253	2.984	42,5	40,0	71,3
1976	25.143	27.632	46.358	99.133	39.017	-254	39,4	39,5	74,1
1977	50.612	64.262	51.843	166.717	66.113	19.084	39,7	31,9	49,1
1978	62.288	73.350	91.056	226.694	85.939	12.784	37,9	34,2	59,5
1979	110.732	91.217	79.973	281.922	103.603	1.313	36,7	36,5	51,0
1980	103.077	125.648	210.500	439.225	134.066	2.083	30,5	30,2	58,2
1981	175.360	149.541	161.398	486.299	209.190	18.020	43,0	40,8	62,3
1982	108.326	205.760	202.444	516.530	202.743	31.523	39,3	35,3	60,6
1983	232.150	305.615	223.913	761.678	403.921	47.409	53,0	49,9	72,7
1984	55.629	495.739	293.017	844.385	496.139	44.573	58,8	56,5	89,1
1985	278.807	571.613	503.165	1.353.585	570.392	36.900	42,1	40,5	65,6
1986	156.155	970.593	269.685	1.396.433	699.945	69.507	50,1	47,5	59,6
1987	426.372	650.377	733.485	1.810.234	888.510	61.666	49,1	47,3	81,5
prom. 70-74							34,4	30,8	55,5
prom. 75-79							39,2	36,4	61,0
prom. 80-84							44,9	42,5	68,6
prom. 85-87							47,1	45,1	68,9

Fuente: Banco de la República, DIE, Cuentas Financieras.

Una vez conocida someramente la estructura de los flujos financieros de la economía colombiana entre 1970 y 1987, en la siguiente sección se vincularán las cifras de ahorro comentadas en la primera parte de este trabajo con las de flujos financieros por medio de esquemas de fuentes y usos.

Gráfico 6
Tasa de intermediación[1]



1. Participación del sector financiero en el total de créditos nuevos a la economía.

3.3 Análisis de fuentes y usos de los agentes no financieros 1970-1987

La cuenta de capital (ahorro-inversión) y las cuentas financieras para cada agente, pueden integrarse para construir un esquema de fuentes y usos que permite visualizar el origen de los recursos (ahorro o financiación) y la destinación de los mismos (inversión fija o colocación financiera).

3.3.1 Recursos y aplicaciones del sector privado (cuadro 8)

Como tendencias generales del sector privado, observamos una recuperación de las fuentes internas (ahorro), que avanzan más de un punto del YND. Por su parte, la financiación externa proveniente de

Cuadro No. 8
Recursos y aplicaciones del sector privado

	Hogares			Sociedades privadas			Total sector privado		
	1975-1979	1980-1984	1985-1987	1975-1979	1980-1984	1985-1987	1975-1979	1980-1984	1985-1987
Recursos	13,3	12,7	11,0	13,6	13,8	13,6	26,9	26,5	24,6
INTERNOS	8,9	8,3	7,5	3,9	4,0	6,0	12,8	12,4	13,5
Ahorro bruto	8,9	8,5	7,6	3,4	3,6	5,8	12,3	12,1	13,4
Transferencias netas + reservas[1]	0,0	-0,2	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	0,1
EXTERNOS	4,3	4,4	3,4	9,8	9,7	7,7	14,1	14,1	11,1
Acciones bonos y otros títulos	-	-	-	2,3	2,9	2,5	2,3	2,9	2,5
Financiación	4,3	4,4	3,4	7,5	6,9	5,1	11,8	11,3	8,6
APLICACIONES	13,3	12,7	11,0	13,6	13,8	13,6	26,9	26,5	24,6
INVERSION FIJA	5,0	4,8	4,5	6,3	6,1	5,8	11,3	10,9	10,3
Inversión fija (FBKF + VAR. EXIST)	5,2	5,0	4,7	6,2	6,0	5,6	11,4	11,0	10,4
Otros activos[2]	-0,2	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
COLOCACION FINANCIERA	8,5	7,9	6,2	7,3	6,4	7,2	15,8	14,3	13,4
Medios de pago	1,8	1,2	1,0	0,5	0,7	0,8	2,3	1,9	1,8
Colocación	3,0	3,8	3,2	1,4	1,6	2,0	4,3	5,4	5,2
– Derechos de acreedores[3]	1,8	2,7	2,2	0,9	1,1	1,7	2,7	3,8	4,0
– Derechos de propietario[4]	1,2	1,1	1,0	0,4	0,5	0,3	1,6	1,6	1,3
Financiación	2,6	1,8	1,0	5,5	4,1	4,4	8,0	5,9	5,4
Reservas de Seg. de vida y cesantía	1,2	1,1	1,0	-	-	-	1,2	1,1	1,0
Discrepancia estadística	0,3	-0,1	-0,3	0,0	-1,2	-0,6	0,2	-1,3	-0,9

1. Transferencias netas de capital y cuentas por pagar o recibir.
2. Tierras terrenos y otros activos.
3. Depósitos y títulos.
4. Acciones y otras formas de propiedad.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Cuentas Financieras.

recursos de crédito o de emisión de títulos o de acciones pierde participación dentro de las fuentes de recursos, mostrando el paulatino desendeudamiento de los agentes privados. Las aplicaciones muestran un menor dinamismo tanto de la inversión fija como de las colocaciones financieras. Sin embargo, a nivel desagregado estas tendencias generales difieren para los hogares y las empresas privadas.

Hogares

Además del deterioro del ahorro comentado en la sección anterior, los hogares obtienen un menor flujo de financiación entre 1985 y 1987. Por su parte, las aplicaciones realizadas por los hogares con sus fondos de ahorro y de crédito muestran también una tendencia decreciente. En primer lugar, su inversión en activos fijos (vivienda) se ubica en el período más reciente en 4,7 puntos del YND, frente a promedios iguales o superiores a 5,0% en los años anteriores. En segundo término, su colocación financiera registra un profundo retroceso al perder en los últimos años más de punto y medio con respecto al YND. Los títulos a corto plazo, agrupados en la categoría **derechos de acreedores** (depósito de ahorro tradicional, CDT, depósitos en las CAV, y otro tipo de depósitos y títulos a corto plazo) constituyen la principal forma de colocación financiera de los hogares. La preferencia por estos activos, manifestada desde finales de los años setenta, persiste en el período reciente, explicando además el deterioro que registra su inversión en acciones **(derechos de propietario).** Para todo el período analizado (1970-1987), los flujos de recursos destinados a seguros (reservas matemáticas) y a cesantías, presentan una progresión regular, equivalente a 1% del YND. Precisamente uno de los objetivos de la reforma financiera y laboral recientemente aprobadas es elevar la participación de esta forma de ahorro de los hogares, logrando además una eficiente canalización de estos recursos a través de intermediarios financieros privados.

Empresas privadas

El diagnóstico de fragilidad financiera de las empresas en los primeros años de la década pasada, caracterizó a estos agentes por un excesivo endeudamiento, una baja capacidad de autofinanciación y la preferencia por la adquisición de activos financieros, frente a la inversión productiva. A partir de 1985 se constata una importante modificación en el origen de los recursos de las sociedades, mientras que las aplicaciones mantienen la estructura de períodos anteriores.

Los recursos internos (ahorro bruto, transferencias y reservas) aumentan de manera apreciable su contribución dentro de los recursos

de las empresas, significando 6,0% del YND en promedio en el período 1985-1987, frente a 4,0% en los primeros años de la década. Este fortalecimiento del ahorro está explicado por la recuperación de las ganancias y por el proceso de desendeudamiento que se manifestó en una mayor solvencia de las empresas[13]. Por consiguiente, los recursos externos reducen su participación en la financiación de las empresas al pasar de representar 9,7% del YND entre 1975 y 1984 a 7,7% en promedio en el período reciente. No obstante las diferentes medidas encaminadas a fortalecer la emisión de acciones como mecanismo de financiación de las empresas, la participación de este componente no sólo no ha mejorado, sino que ha reducido su participación. En el último período estudiado representa recursos equivalentes a 2,5% del YND, frente a 2,9% del período 1980-1984.

El descenso del endeudamiento es posible gracias al mayor autofinanciamiento, así como a una menor dinámica en la inversión fija. Esta última, medida en términos del YND, es inferior a la obtenida entre 1975 y 1984. Por el contrario, las empresas privadas muestran un apreciable incremento en la adquisición de activos financieros. Sin duda, los desarrollos del mercado financiero en los últimos 20 años han repercutido en este comportamiento de las empresas, brindando nuevas oportunidades de colocación, permitiendo modificar sus métodos de financiamiento, así como posibilitando diferir su inversión productiva en momentos en que los criterios de selección de proyectos se han vuelto más severos, por la exigencia de plazos de retorno mucho más cortos.

De los comportamientos antes señalados de hogares y sociedades, pueden definirse las tendencias generales del ahorro privado. La agrupación de hogares y empresas privadas se justifica en la medida en que finalmente son los hogares los propietarios de las empresas. En consecuencia, los beneficios retenidos o distribuidos son un próximo sustituto del ahorro de los hogares. La distribución del ingreso nacional en favor de las ganancias ha tenido como contrapartida el descenso en la tasa de ahorro de los hogares, compensada con un fortalecimiento del ahorro empresarial. Las medidas tributarias encaminadas a eliminar el sesgo a favor del endeudamiento contempladas en la reforma tributaria de 1986, sin duda, contribuyeron en este resultado.

De otra parte, se observó que las empresas destinan una parte creciente de sus recursos a la adquisición de activos financieros. Este comportamiento, que no es exclusivo del sector empresarial colombiano, requiere un análisis más profundo para determinar si estas colocaciones desplazan la inversión productiva, o bien son inmovilizaciones de recursos a la espera de mejores oportunidades de inversión.

13. Al respecto, véase Valderrama (1990) y Acosta (1991).

3.3.2 Recursos y aplicaciones del sector público

En el sector público no financiero encontramos también en la década de los años ochenta, profundas transformaciones en el ahorro, el financiamiento y la inversión. El esquema de fuentes y usos presentado en el **cuadro 9** permite visualizar las tendencias generales de estos agregados para las administraciones y para las empresas públicas.

En primer lugar, se destaca el profundo desequilibrio fiscal del sector público a comienzos de los años ochenta, explicado por el incremento de la inversión pública simultáneo con un debilitamiento del ahorro del sector. La financiación de los grandes proyectos de inversión exigió un incremento sustancial de la financiación externa, garantizada por el acceso a las recursos de crédito externo en este período. La corrección de este equilibrio exigió un severo programa tendiente a sanear las finanzas del sector, pieza fundamental del plan de ajuste macroeconómico de los años ochenta[14].

A partir de 1985 observamos los resultados del esfuerzo de la política fiscal que se orientó a fortalecer los ingresos corrientes mediante instrumentos tributarios y tarifarios, a controlar el gasto y a buscar alternativas de financiamiento doméstico. Entre 1985 y 1987 el ahorro avanzó más de 3,5 puntos del YND, hasta representar 6,4% en promedio. Esta tendencia se aprecia tanto en las empresas como en las administraciones públicas.

Con respecto a las fuentes externas de recursos y a la inversión se evidencian tendencias diferentes entre las administraciones públicas y las empresas públicas. Las administraciones reducen la utilización de recursos de crédito al tiempo que registran un aumento de financiación mediante la emisión de títulos. Por su parte la inversión productiva se reduce.

Las empresas públicas, por el contrario, registran un flujo mayor de endeudamiento (5,1% del YND) entre 1985 y 1987, explicado por el incremento en su inversión, especialmente en los sectores de hidrocarburos y transporte, que pasa de 4,4% en el primer quinquenio de los años ochenta, a 6,0% del YND en el último período.

El avance de la colocación financiera de las entidades públicas tiene que ver con los mecanismos creados desde 1984 para la mejor canalización de los recursos de las entidades del sector público: los TAN y posteriormente los TREC y los TREN[15].

14. Al respecto, véase Bernal (1991).

15. Véase, Bernal (1991) p. 26.

Cuadro No. 9
Recursos y aplicaciones del sector público no financiero

	Administraciones públicas			Sociedades públicas			Total sector público		
	1975-1979	1980-1984	1985-1987	1975-1979	1980-1984	1985-1987	1975-1979	1980-1984	1985-1987
RECURSOS	9,1	8,9	9,4	4,1	6,4	8,8	13,2	15,3	18,2
INTERNOS	5,6	2,6	3,4	1,5	2,2	3,2	7,1	4,9	6,5
Ahorro bruto	4,9	1,0	3,8	1,3	1,8	2,6	6,2	2,8	6,4
Transferencias netas + reservas[1]	0,7	1,7	-0,4	0,2	0,4	0,6	0,9	2,1	0,2
EXTERNOS	3,5	6,2	6,0	2,6	4,2	5,6	6,1	10,4	11,6
Títulos y otros	0,2	0,6	1,1	0,3	0,6	0,6	0,4	1,2	1,6
Financiación	3,4	5,7	4,9	2,3	3,5	5,1	5,6	9,2	10,0
APLICACIONES	8,8	9,4	7,9	4,1	6,4	8,8	12,8	15,8	16,7
INVERSION FIJA	3,3	4,1	2,8	3,1	4,4	6,1	6,4	8,5	8,8
(FBKF + Var. Exist)	3,3	4,0	2,7	3,1	4,4	6,0	6,4	8,4	8,7
Otros activos[2]	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
COLOCACION FINANCIERA	5,6	5,1	5,9	1,0	1,8	2,5	6,6	6,8	8,4
Medios de pago	1,0	0,5	0,8	0,1	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2
Colocación	1,5	1,5	1,7	0,3	0,5	0,8	1,8	2,0	2,5
– Derechos de acreedores[3]	0,7	0,5	0,9	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	1,6
– Derechos de propietario[4]	0,8	1,0	0,7	0,1	0,2	0,2	0,9	1,2	0,9
Financiación	3,1	3,1	3,4	0,7	1,1	1,3	3,7	4,2	4,7
Discrepancia estadística	-0,2	0,3	-0,7	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,9

1. Transferencias netas de capital y cuentas por pagar o recibir.
2. Tierras terrenos y otros activos.
3. Depósitos y títulos.
4. Acciones y otras formas de propiedad.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Cuentas Financieras.

Conclusiones

Las políticas diseñadas para fortalecer el ahorro a partir de 1984 lograron mejorar la tendencia de este agregado tanto en el sector privado como en el sector público.

El balance del sector privado (hogares y empresas) muestra una reducción de la tasa de ahorro de los hogares, compensada ampliamente con el incremento del ahorro empresarial.

La recuperación de las empresas se evidencia en un marcado desendeudamiento, al cual contribuyeron las medidas adoptadas con la reforma tributaria de 1986 tendientes a reducir el sesgo hacia el endeudamiento del sector productivo. Aunque aún no se perciben los efectos de las medidas que buscan estimular el mercado accionario, la diversificación del mercado financiero brindó a las empresas oportunidades para colocar los recursos no empleados en inversión productiva.

Preocupa sin embargo la tendencia descendente que muestra el ahorro de los hogares. Un aumento de su tasa de ahorro no parece posible sin afectar el ingreso y por lo tanto el ahorro de las empresas privadas o del sector público. Los fondos de cesantías en proceso de constitución afectarían los canales de movilización de esos recursos de los hogares, que como se señaló registran variaciones modestas en el período estudiado. La elevación de la tasa de ahorro de este sector tendría que provenir de acciones sobre sus dos motivaciones principales de ahorro: la vivienda y el complemento a los planes de pensión, este último, tema de otra conferencia en este congreso.

Por su parte, la recuperación del ahorro del sector público a partir de 1985 se encuentra estrechamente asociada, de una parte, a los resultados del ajuste fiscal, y de otra, al impacto positivo de la bonanza cafetera y de las exportaciones de hidrocarburos, así como a los mecanismos diseñados para su manejo. El incremento del ahorro, la moderación del endeudamiento, la mayor selectividad en los proyectos de inversión y las nuevas alternativas de financiación y de movilización de recursos en el mercado doméstico son las tendencias generales que se desprenden del comportamiento del sector público a partir de 1985.

Finalmente, vale la pena resaltar las posibilidades de análisis que se derivan de la integración de los agregados reales y financieros. Estudios posteriores deberían orientarse a analizar el carácter sustitutivo o complementario entre ahorro y endeudamiento de una parte, e inversión física y colocación financiera de otra.

BIBLIOGRAFIA

Acosta, O. L. (1991). "Situación de las empresas privadas". Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, mimeo.

Agudelo, M. I. (1991). "Ahorro e inversión público y privado: funciones de comportamiento y estimaciones con nuevas series". Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, mimeo.

Babeau, A. (1990). "Pour une nouvelle présentation macroéconomique des comportements financiers des ménages". **Problèmes Economiques,** No. 2167, marzo.

Banco de la República (1991). "La evolución del mercado de capitales: requisitos frente a la apertura", **Revista del Banco de la República.** Notas Editoriales, abril.

Bernal, J. (1991). "La política fiscal en los años ochenta". Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, mimeo.

Clavijo, S. (1989). "Ingreso permanente y transitorio: ¿qué tanto ahorran (o consumen) los colombianos?". **Coyuntura Económica,** octubre.

Clavijo, S. y Javier F. (1989). "Consumo privado e ingreso permanente: nueva evidencia para Colombia". **Ensayos sobre Política Económica.**

Conseil Economique et Social (1988). "Economie reelle et sphere financiere", diciembre.

Jaramillo, J. C. (1982). "La liberación del Mercado Financiero". **Ensayos sobre Política Económica.**

Londoño J. L., Ocampo J. A. y Leonardo V. (1985). "Ahorro e inversión en Colombia". **Coyuntura Económica,** junio.

Ocampo, J. A. (1988). "Determinantes del ahorro y la inversión en Colombia". Ponencia presentada en el XI Simposio sobre Mercado de Capitales. Asociación Bancaria, Cali, noviembre.

Ortega, F. (1982). "Evolución reciente del sector financiero". **Ensayos sobre Política Económica.**

Restrepo, J. E. (1987). "Financiamiento del sector público en Colombia 1982-1986". Ponencia presentada en la Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, Brasilia, octubre.

Valderrama, M. T. (1990). "Impacto de la Reforma Tributaria de 1986 sobre la estructura patrimonial de las empresas". Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, mimeo.

Anexo 1
Principales aspectos metodológicos de las cuentas financieras

Sección Cuentas Financieras
D.I.E. Banco de la República

En sentido estricto la expresión Cuentas Financieras contempla los trabajos cuyo fin es construir las cuentas de operaciones financieras en flujos y en **stocks,** realizadas entre los diferentes sectores y subsectores durante un período. Estos derechos y obligaciones financieras surgen de relaciones contractuales entre dos agentes por las cuales crean, modifican o extinguen una posición deudora/acreedora.

Las cuentas financieras tienen como objetivo representar de manera resumida todas las operaciones que modifican el patrimonio financiero de los agentes económicos:

–En primer lugar **son la contrapartida financiera de la mayoría de las transacciones de bienes y servicios así como de las de distribución del ingreso.** En éstas, un aspecto de la transacción corresponde a lo que se denominan cuentas reales (compra de materia prima, remuneración al trabajo) y el otro es de carácter financiero (pago inmediato o diferido mediante una operación de crédito).

–En segundo término pueden ser también **operaciones íntegramente financieras,** realizadas por medio de cualquier tipo de instrumento financiero (modificaciones del portafolio financiero de un agente). Los diagramas 1 y 2 presentan un esquema de la integración y la secuencia de las principales cuentas de la contabilidad macroeconómica.

Como se aprecia, el saldo que integra las cuentas financieras al resto del sistema es el **préstamo neto.** Esta partida, resultado de las operaciones reales (**préstamo neto real**) es el excedente o déficit del ahorro sobre la inversión de cada sector, y el agregado es la capacidad o necesidad de financiamiento de la nación frente al exterior. Este saldo teóricamente debe ser igual al **préstamo neto financiero,** el cual es la diferencia entre las variaciones de sus activos y de sus pasivos financieros, resultantes de las operaciones realizadas por cada sector para financiar su déficit o colocar sus excedentes.

Además de los errores u omisiones debidos a las lagunas de información, la discrepancia estadística que aparece entre estos dos saldos se aplica por: desfases contables no detectados, carencia de fuentes estadísticas sobre operaciones financieras realizadas por agentes sin información contable, dificultad de la conversión a moneda nacional de las operaciones en divisas.

1. Nomenclaturas

La nomenclatura de los **sectores institucionales** (diagrama 3), es común al conjunto de la contabilidad nacional, permitiendo una articulación del conjunto de transacciones económicas (reales y financieras).

La nomenclatura de **operaciones** (diagrama 4) clasifica los instrumentos financieros de acuerdo con los siguientes criterios:

- **la función que éste tiene para el acreedor o para el deudor** (medio de pago, colocación, financiación)
- **la liquidez** (a la vista o a término).
- **la moneda en la cual son expedidos** (nacional o extranjera)
- **su plazo** (corto, o largo plazo).

2. Reglas de contabilización

Con el fin de asegurar la coherencia con el resto del sistema, el registro de operaciones financieras sigue las siguientes reglas:

–Solo se contabilizan **operaciones efectivas** realizadas entre dos agentes. Los compromisos no constituyen una operación, tampoco las modificaciones por eventualidades (provisiones) de un activo o pasivo o los cambios de valor sin que haya transacción en el mercado (activos o pasivos denominados en moneda extranjera o en UPAC).

–Como en cada operación financiera **intervienen dos agentes,** se registra para ambos, por el mismo valor, en el mismo período y con idéntica clasificación.

–Las cuentas de flujo utilizan la noción de **variación de activo y de pasivo.** Del lado del activo figuran todos los flujos (positivos o negativos) que inciden en la posición acreedora de cada agente, por ejemplo la concesión de un crédito (+) y las amortizaciones recibidas (-). Así mismo, el pasivo contabiliza las operaciones financieras que han aumentado o disminuido su posición deudora, por ejemplo la obtención de un crédito (+) y las amortizaciones efectuadas al prestamista (-). En esta forma los flujos descritos en las cuentas financieras corresponden a variaciones netas anuales.

3. Etapas de elaboración de las cuentas

El diagrama 5 presenta un esquema que resume las diferentes etapas de elaboración de las cuentas:

I. **La recolección y selección de la información** consiste en la centralización de la información de carácter contable o estadístico de los agentes económicos, reagrupados luego en sectores institucionales.

II. **El tratamiento de la información** consiste en calcular el flujo efectivo de las transacciones (o el valor de mercado en el caso de que se elaboraran las cuentas en **stocks**), determinando las valorizaciones, cancelaciones u operaciones sin objeto que no hacen parte de las cuentas. Esta etapa culmina en el aspecto más importante de las cuentas que es la verificación de la **consistencia real-financiera.**

III. Enseguida se **clasifican** las transacciones financieras detectadas en el punto anterior de acuerdo con la nomenclatura de operaciones, identificando, cada vez que ello es posible, el sector o subsector institucional con el cual se realizó la operación.

IV. **La consolidación** consiste en reunir las operaciones por subsectores y realizar el equilibrio activo y pasivo total por cada línea de la nomenclatura de operaciones y por entidades, revisando la consistencia entre las dos fuentes y con otras estadísticas macroeconómicas (agregados monetarios, emisión de títulos y acciones, reservas internacionales, etc.). Esta es la fase de análisis y cierre que busca la coherencia global de los flujos.

V. Finalmente se **presentan los resultados** en los siguientes tipos de cuadros:

- Generales,
- Por sector y subsector,
- Por cada tipo de operación,
- Matrices de las operaciones de financiación.

	Fuentes de recursos
Financ	Intereses generados por las operaciones de redescuento e ingresos derivados de su función de fideicomiso de títulos y de la admón. de las reservas internacionales. Fondos provenientes de las rentas de la propiedad que generan sus activos financieros (intereses y dividendos). Cupos de redescuento del B. República. Primas contractuales. Aportes e inversiones procedentes de los demás sectores institucionales.
Admin	– Contribuciones obligatorias (impuestos, cotizaciones sociales, etc.) que gravan a las demás unidades institucionales. – Transferencias del gobierno hacia las administraciones públicas.
Socied cuasi-s (Empre	– Ingresos provenientes de las utilidades de sus ventas. – Préstamos y aportes del gobierno (en el caso de las empresas públicas no financieras).
Hogar	Remuneración de factores de la producción y transferencias recibidas de otros sectores. Ingresos provenientes de las utilidades de sus ventas. Contribuciones voluntarias de los hogares e ingresos de la propiedad.
Exteric o resto	

1. nto comercial, cooperativas de ahorro y crédito, fondos mutuos de
(IC

Diagrama 2
Esquema de fuentes y usos

Recursos

Internos (recursos de la cuenta de capital):
- Ahorro bruto
- Transf. de capital

Externos (incremento neto de pasivos cuenta financiera):
- Variación de valores accionarios (Op. de colocación)
- Financiación (Op. de financiación)

Aplicaciones

Inversión productiva (empleos de la cuenta de capital):
- Formación bruta de capital (FBK)
- Otros activos

Colocación financiera (incremento neto de activos de la cuenta financiera):
- Medios de pago
- Operaciones de colocación (con derecho de acreedor o de propietario)
- Operaciones de financiación

Diagrama 1

Empleos	Recursos

Cuenta de producción

Consumo intermedio	Producción
Valor agregado	

Cuenta de explotación

Remun. a los asalariados	Valor agregado
Impuestos indirectos - subsidios	
Excedente bruto de explotación	

Cuenta de ingresos y gastos

Retiro de la renta empresarial	Excedente bruto de Explot.
Renta de la propiedad	Renta de la propiedad
– Intereses	– Intereses
– Dividendos	– Dividendos
– Otros	– Otros
Primas por seguro de riesgos	Indemnizaciones de seguros
Impuestos directos	
Otros	Otros
Ahorro bruto	

Cuenta de capital

Formación bruta de capital	Ahorro bruto
Otros activos fijos	Transferencias de capital
Préstamo neto	

Cuenta financiera

Variación de activos	**Variación de pasivos**

Operaciones de medios de pago
Operaciones de colocación
Operaciones de financiación
Otras operaciones
Préstamo neto financiero

Savings, investment and housing in Singapore's growth, 1965-90[1]

Roger Sandilands*

1. Introduction

Since it became an independent republic in 1965 Singapore has achieved one of the world's most rapid rates of economic growth, with widespread sharing in the benefits by all income groups. Real per capita incomes in Singapore today are more than six times higher than in 1965, having grown on average by over 7 percent a year (see table 1). The country's population, around 1.9 millions in 1965, grew to over 3.0 millions in 1990 (of whom 10 percent are foreigners without permanent resident status), but the annual population growth rate has been falling fast, from about 2.5 percent in the early sixties to around 1.3 percent today.

Slower population and labour force growth have been accompanied by rapid real wage increases in all sectors. Not all industrialists and politicians welcome rising wages and one commonly hears complaints of "labour scarcity". Although this is really a natural and desirable

1. Paper prepared for the First National Savings Congress (Primer Congreso Nacional del Ahorro), Cartagena, Colombia, 22-24 August 1991. I am indebted to Mukul Asher, Vincent Chua, Phang Sock Yong and Amina Tyabji for useful discussions and material.

* National University of Singapore and University of Strathclyde, Scotland

Table Nº 1

Singapore: GDP at current and 1985 market prices (S$millions)

Year	GDP (current market prices)	% change in GDP deflator	GDP (at 1985 market prices)	annual % change in real GDP
1965	2,956.1	2.1	6,626.8	6.6
1966	3,322.7	1.6	7,328.3	10.6
1967	3,748.5	0.0	8,283.1	13.0
1968	4,315.0	0.7	9,464.3	14.3
1969	5,019.9	2.6	10,730.0	13.4
1970	5,804.9	1.9	12,172.4	13.4
1971	6,840.5	4.6	13,698.8	12.5
1972	8,195.0	5.8	15,526.2	13.3
1973	10,256.9	12.5	17,273.6	11.3
1974	12,610.1	15.2	18,441.2	6.8
1975	13,443.0	2.5	19,171.4	4.0
1976	14,650.9	1.7	20,548.5	7.2
1977	16,039.0	1.5	22,143.3	7.8
1978	17,830.4	2.5	24,046.0	8.6
1979	20,523.0	5.3	26,284.7	9.3
1980	25,090.7	11.4	28,832.5	9.7
1981	29,339.4	6.7	31,603.1	9.6
1982	32,669.9	4.2	33,772.3	6.9
1983	36,732.8	3.9	36,537.2	8.2
1984	40,047.9	0.7	39,572.5	8.3
1985	38,923.5	–1.2	38,923.5	–1.6
1986	38,653.5	–2.5	39,641.4	1.8
1987	42,609.3	0.7	43,387.4	9.4
1988	49,694.2	4.9	48,221.6	11.1
1989	56,235.1	3.6	52,669.6	9.2
1990	62,711.3	3.0	57,016.2	8.3

corollary of economic development, worries about labour scarcity, together with some concern about the relatively lower birth rate of the better educated and prosperous (mainly Chinese[2]), has led to some reversal of policy on birth control. Fiscal incentives and publicity campaigns now encourage larger families, particularly for the rich and better educated. Many industrialists have also been calling for a relaxation of immigration controls to relieve labour scarcity, but policy-makers have been resisting this recently, except in respect of more highly qualified

2. According to preliminary results from the 1990 population census, there was a slight fall in the proportion of Chinese in the total, from 78.3 percent in 1980 to 77.7 percent in 1990, with Malays accounting for 14.1 percent and Indians 7.1 percent in 1990. "Others" account for 1.1 percent. There was a big increase in the foreign (non-permanent resident) population from 131,800 (5.5 percent) in 1980 to 312,700 in 1990 (10.4 percent).

foreign workers (and also of maids who, it is hoped, will encourage better educated women to have more children without interupting their careers).

Labour scarcity and the associated rise in market wage rates are partly the cause and partly the consequence of rising levels of labour productivity in the economy as a whole. Rising productivity raises the demand for labour relative to supply, and this drives up the supply price. This poses few problems for sectors that have improved levels of capitalization, technology and organization. They are willing and able to pay higher wages as and when market conditions make this necessary.

By contrast, in the more labour-intensive sectors where productivity growth has failed to keep pace with rising wages, many enterprises have been driven out of business by competitors in lower wage countries. But workers displaced from these low-productivity sectors have, with little delay, almost invariably found alternative employment in the expanding sectors. Unemployment has, except for brief periods, been very low. It averaged less than 4 percent in both the 1970s and 1980s. Despite tight labour market conditions and risings wages, inflation has been very modest by international standards, averaging about 6.9 percent a year in the 1970s and 2.8 percent in the 1980s.

Singapore is an exceptionally open economy, with very few tariff barriers. Its early development was based largely on its status as a major entrepot strategically situated at the crossroads of important trade routes. In 1965 the bulk of its foreign exchange earnings was from the handling of entrepot cargoes. As one of the world's largest ports this continues to be an important source of earnings, but over the years the economy has become much more diversified. Initially this took the form mainly of manufacturing labour-intensive commodities for export, largely thanks to multinational corporations attracted by fiscal incentives, a strictly disciplined labour force, and excellent infrastructure.

Over the years manufacturing has shifted toward more capital-intensive activities, with intensified specialization in relatively narrowly defined stages of the production of final products. The import content of commodity exports thus remains very high on average (around two-thirds of the value of what are officially defined as "domestic" exports is actually re-export of imported components[3]). Standard data on Singaporean trade thus give an exaggerated impression of the share of exports in Singapore's GDP, but also an understatement of the growth rate of

3. See P J Lloyd and R J Sandilands, "The Trade Sector in a Very Open Re-export Economy", in Lim Chong Yah and Peter J Lloyd (eds.), **Singapore: Resources and Growth,** Oxford University Press, 1986, pp. 183-220; and Woon Kin Chung, **Net Exports and Economic Growth: Assessment of Applicability of Export-led Growth Hypothesis to Singapore,** unpublished M. Soc. Sci. thesis, National University of Singapore, 1991.

Table Nº 2

Net Domestic Commodity Exports (NDCX) and Net Services Exports

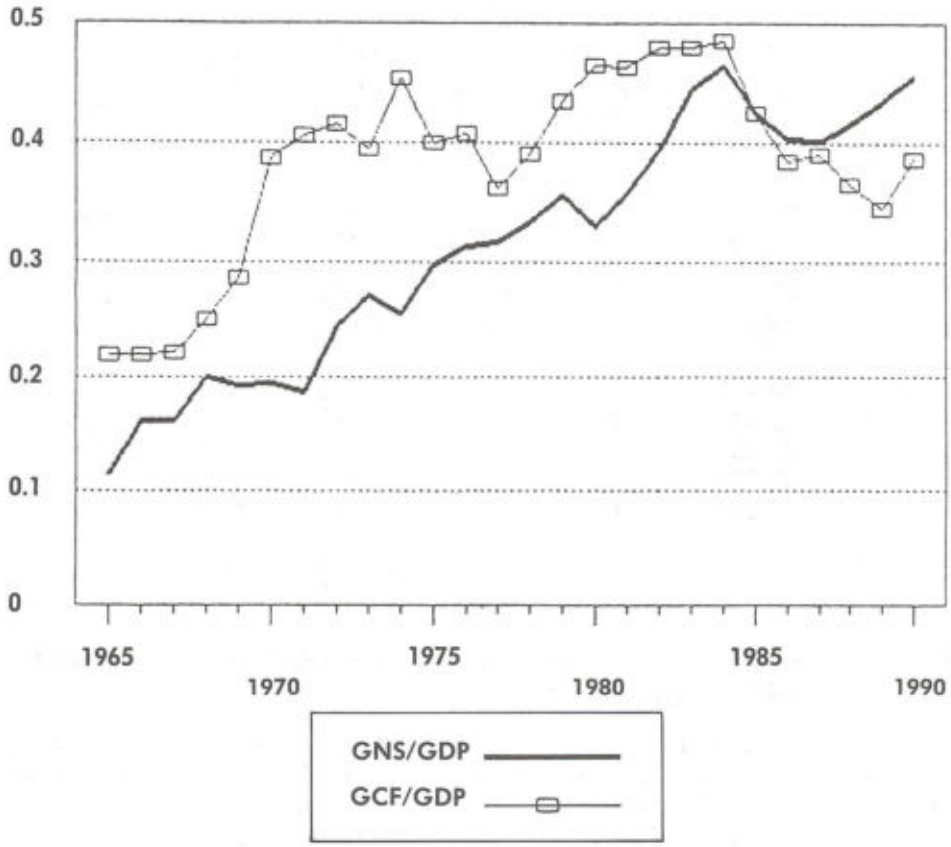
Year	NDCX in 1985 market prices	NDCX/GDP percent	Net Services Exports (1985 prices)	Total Net Exports (1985 prices)	TNX/GNP percent
1965	600	9.6	1,590	2,190	34.9
1966	754	10.3	1,808	2,562	35.0
1967	773	9.3	1,982	2,756	33.3
1968	926	9.8	2,215	3,141	33.2
1969	1,126	10.5	2,343	3,469	32.3
1970	1,262	10.4	2,632	3,894	32.0
1971	1,518	11.1	2,646	4,164	30.4
1972	2,023	13.0	4,854	6,877	44.3
1973	2,673	15.5	5,362	8,035	46.5
1974	3,233	17.5	6,103	9,336	50.6
1975	2,771	14.5	7,049	9,820	51.2
1976	3,595	17.5	7,258	10,853	52.8
1977	4,267	19.3	7,795	12,062	54.5
1978	4,784	19.9	8,405	13,188	54.8
1979	6,283	23.9	9,255	15,538	59.1
1980	7,190	24.9	11,350	18,540	64.3
1981	7,372	23.3	14,856	22,228	70.3
1982	6,792	20.1	16,281	23,073	68.3
1983	7,404	20.3	14,816	22,220	60.8
1984	8,349	21.1	12,114	20,462	51.7
1985	8,143	20.9	10,645	18,788	48.3
1986	9,295	23.4	10,528	19,823	50.0
1987	12,209	28.1	11,943	24,152	55.7
1988	15,905	33.0	13,685	29,590	61.4
1989	17,060	32.4	16,148	33,208	63.0
1990	18,265	32.0	18,755	37,019	64.9

true "net domestic" (i.e. made-in-Singapore) commodity exports. Table 2 shows that in 1965 these accounted for about 10 percent of GDP. In 1990 they accounted for 35 percent. Net service sector exports, meanwhile, increased from 25 percent of GDP in 1965 to 33 percent in 1990, with financial and business services registering particularly strong growth in recent years as Singapore strives to establish itself as a major finacial centre. Thus the combined value of commodity and service sector

exports, on a value added basis, rose from about 35 percent of GDP in 1965 to 68 percent in 1990.

The corollary of this is that a smaller and smaller proportion of GDP is destined for local sale, and domestic demand is increasingly satisfied through imports. In fact, despite strong export growth Singapore ran a current account deficit on its balance of payments in every year between 1965-85 (with surpluses recorded thereafter). This was possible because of huge net inflows of private foreign capital. But Singapore's own national savings rate was also growing rapidly over this period to one of the highest in the world, rising from around 12 percent in 1965 to over 45 percent in 1990 (see table 3 and graph 1). This, together with foreign capital inflows, made it possible to run current account deficits while also accumulating sizable foreign exchange reserves. By the end of 1990 these stood at around US $ 27 billions.

Graph 1
Gross National Savings and
Gross Capital Formation, as % GDP



ces[4] to complete more than 650,000 units (plus a substantial volume of related facilities), and rehoused more than 85 percent of the population (table 4).

Before 1960 the rate of new housing units constructed, mainly in the private sector, was falling far short of new family formations, with the result that the already acute problem of overcrowding was steadily worsening. The HDB initiated its activities with a five-year crash programme, 1960-65, when completion of public housing units jumped from around 1,000 a year to an average of more than 10,000 a year (with a further 3,000 in the private sector), at a time when population was growing by about 50,000 persons a year. Population growth fell to less than 40,000 a year in the late 1960s, slowing further in the 1970s before climbing again to around 50,000 a year in the 1980s. Yet the public housing programme accelerated to over 13,000 units a year between 1965-70, rising further to an average of nearly 23,000 a year between 1971-75, 27,500 a year between 1976-80, and over 40,000 a year between 1981-85, after which there was some decline, with greater emphasis on renovation and remodelling work.

The private sector continued to complete around 2,000 to 3,000 housing units a year between 1965-80 (table 4), rising to an average of nearly 5,000 a year during the 1980s, generally with a significantly higher average floor area and value than the typical HDB unit.[5] Thus, during this period the growth of the overall housing stock far outpaced the growth of population, permitting a considerable amelioration of the overcrowding problem and a progressive improvement in the quality of the stock.

4. The Singapore government inherited large areas of public land from the British, but the 1966 Land Acquisition Act, amended in 1973, gave the government greatly increased powers of compulsory purchase with compensation reflecting, at best, preexisting use values only. These provisions have greatly reduced the HDB's financial requirements, and this is reflected in the low selling prices of HDB flats. It should be noted, however, that purchasers do not acquire private property rights in land, over which the HDB retains ownership and control, and which was reported to have a value of around 50 percent of the market price of housing (see Amina Tyabji and Lin Kuo Ching, "The Financing of Public Housing in Singapore", **Southeast Asian Journal of Social Science,** 17:1, 1989, p. 33). This is one reason why prices of HDB flats continue to diverge from those of similar units in the private sector, and the price differential is therefore only partly a reflection of explicit cash subsidies (which are a very small proportion of total HDB operations). Also, unlike private sector housing, HDB flats are only sold on 99 year leases, not freehold. See Aline K Wong and Stephen H K Yeh (eds.), **Housing a Nation: 25 Years of Public Housing in Singapore,** Singapore, Maruzen Asia, 1985, chapter 2.

5. In 1984, for example, when public sector housing units completed was a its peak of 78,288, the average floor area was 127 square metres, while in the private sector the average floor area of the 5,441 units completed was 231 square metres. Derived from **Yearbook of Statistics, 1989,** pp. 156-58.

Table Nº 4
Residential units completed in public and private sectors, Singapore, 1965-90

Year	Public sector [units]	Value [1985 $m]	Private sector [units]	Value [1985 $m]	Total units
1965	10,103	146	5,104	448	15,207
1966	12,672	201	2,885	440	15,557
1967	11,929	227	3,189	510	15,118
1968	13,895	256	2,273	554	16,168
1969	13,379	242	2,811	620	16,190
1970	12,939	282	1,711	668	14,650
1971	17,975	334	1,630	743	19,605
1972	22,938	582	1,650	772	24,588
1973	22,350	599	1,970	844	24,320
1974	28,346	645	2,797	790	31,143
1975	29,397	776	2,174	758	31,571
1976	32,336	937	2,035	769	34,371
1977	30,936	1135	1,304	717	32,240
1978	31,665	988	2,581	543	34,246
1979	27,174	904	2,780	512	29,954
1980	23,886	997	2,212	576	26,098
1981	12,464	1145	3,186	816	15,650
1982	19,512	1977	2,476	1426	21,988
1983	19,275	3232	4,919	2320	24,194
1984	78,288	3424	5,441	3126	83,729
1985	59,633	2644	7,388	2621	67,021
1986	38,519	2157	5,173	1564	43,692
1987	32,859	1677	2,295	1499	35,154
1988	29,149		1,705		30,854
1989	12,328		3,741		16,069
1990	10,562		3,608		14,170

Source: Economic and Social Statistics, Singapore, 1960-82, pp. 144.
Yearbook of Statistics, 1990, table 8.14-15
Singapore National Accounts, 1978, tables 15, 17.

The initial emphasis by the HDB was on building small, rather basic apartments in high-rise blocks for rent to low-income families which, despite the low building costs, involved a heavy subsidy element. Rents were based on the premise that a family should not have to devote more than 20 percent ot its budget to housing. But rich tenants paid the same rents as poor. Such a policy was clearly not feasible on a large scale

and the HDB established eligibility rules in allocating housing for rent that have been progressively tightened over the years. Beginning in 1964 after the acutest housing needs had been met, the HDB has vigorously encouraged people to buy rather than rent. While the eligibility criteria for rental units were tightened, so the eligibility rules for the sale of apartments were progressively relaxed. In this way there was always adequate real demand to match the expanding supply.

The thinking behind the "Home Ownership for the People" programme has been that ownership gives Singaporeans a personal stake in the new nation and helps to build a sense of nationhood. It may also be seen as an effective way to increase the incentive to save (or, in Singapore's case, as discussed below, to increase the willingness to accept a very high rate of **compulsory** saving), and it reduces the degree of state subsidy that extensive application of a low rent policy would imply.

But the ownership programme experienced a slow start, due firstly to the relatively small number of units offered for sale in the face of continued heavy demand for rental units; secondly because people had difficulty in raising the required 20 percent cash down-payment; and thirdly because funds for mortgage loans were relatively scarce.

3. The Role of the Central Provident Fund in the Financing of Public Housing

A tremendous boost to the home ownership scheme came in 1968 when applicants were permitted to utilise their accumulated pension fund contributions for the downpayment and monthly mortgage repayments on their HDB flats.[6] The Central Provident Fund (CPF) pension scheme was started in 1955 with employers and employees each contributing 5 percent of wages to the fund. By 1960 net contributions plus interest amounted to around S$30 millions, almost all of which was invested in government securities. This aided in the financing of development programmes including those of the HDB. Total expenditure on new housing in that year came to S$63 millions, or 2.9 percent of GDP at current prices.[7]

6. Prior to 1970 the mortgage loan period was 5, 10 or 15 years. The maximum period was extended to 20 years in 1970 and to 25 years in 1986. The interest rate charged was fixed at 6.25 percent until 1986, when it was set at 0.1 percentage points above the CPF savings rate. See Phang Sock Yong, **Housing Markets and Urban Transportation in Singapore,** McGraw-Hill, 1991, p. 78.

7. Table 5 shows that the value-added contribution of the construction sector as a whole to GDP in 1960 at current prices was 3.4 percent. About 55-60 percent of this was residential construction, or about 1.9 percent of GDP. There was a marked rise in the relative prices of construction between 1970-74 (perhaps partly reflecting improved quality of materials or type of building), so that in terms of constant 1985 prices the construction sector's contribution to GDP was 5.3 percent in 1960 (and 3.0 percent for residential construction). In terms of expenditures, the relevant figures were 5.1 and 2.9 percent of GDP in terms of current prices, and 7.3 and 4.4 percent in constant 1985 prices. See Department of Statistics, **Singapore National Accounts 1987,** Singapore, 1988, Tables 1 and 13.

Table N° 5
GDP and Expenditure on Construction, 1985 prices.

Year	GDP in 1985 market prices	GDP of constrn sector	percent of total GDP	Expenditure on constrn	percent of GDP	Expen-diture on residentl constrn	percent of GDP
1965	6,627	638	9.6	1,150	17.4	649	9.8
1966	7,328	630	8.6	1,118	15.3	690	9.4
1967	8,283	709	8.6	1,283	15.5	794	9.6
1968	9,464	842	8.9	1,516	16.0	872	9.2
1969	10,730	947	8.8	1,719	16.0	935	8.7
1970	12,172	1,153	9.5	2,119	17.4	1,026	8.4
1971	13,699	1,320	9.6	2,469	18.0	1,161	8.5
1972	15,526	1,542	9.9	2,871	18.5	1,421	9.2
1973	17,274	1,405	8.1	2,662	15.4	1,519	8.8
1974	18,441	1,481	8.0	2,708	14.7	1,500	8.1
1975	19,171	1,721	9.0	3,084	16.1	1,584	8.3
1976	20,549	1,913	9.3	3,389	16.5	1,744	8.5
1977	22,143	1,875	8.5	3,419	15.4	1,866	8.4
1978	24,046	1,731	7.2	3,455	14.4	1,531	6.4
1979	26,285	1,853	7.0	3,828	14.6	1,417	5.4
1980	28,833	2,056	7.1	4,601	16.0	1,573	5.5
1981	31,603	2,418	7.7	5,815	18.4	1,961	6.2
1982	33,772	3,299	9.8	8,106	24.0	3,403	10.1
1983	36,537	4,267	11.7	10,647	29.1	5,551	15.2
1984	39,573	4,927	12.5	11,781	29.8	6,550	16.6
1985	38,924	4,168	10.7	10,007	25.7	5,265	13.5
1986	39,641	3,234	8.2	8,232	20.8	3,723	9.4
1987	43,387	2,917	6.7	7,277	16.8	3,135	7.2
1988	48,222	2,788	5.8	6,661	13.8	3,186	6.6
1989	52,670	2,831	5.4	6,943	13.2	3,038	5.8
1990	57,016	3,035	5.3	7,335	12.9	3,071	5.4

The rapid expansion of incomes and employment after 1960 boosted CPF savings but it was not until the CPF contribution rates were raised, in a series of steps beginning in 1968, that the increase in CPF savings began to outpace the HDB building programme. By 1970, when CPF rates for employers and employees were each raised to 8 percent, current CPF savings climbed to $168 millions. These funds are indirectly invested in the government's Development Fund, which in turn makes long-term loans to the HDB for capital spending and for the HDB's own mortgage lending programme. In 1970 CPF funds exceeded that year's total spend-

ing ($136 millions) on all public sector building projects, including factories, offices, schools and hospitals as well as housing. The HDB accounted for $96 millions of these capital expenditures.

Subsequently the CPF rates were progressively raised to a remarkable peak in 1984 of 25 percent of wages by both employers and employees (i.e. 50 percent total), subject to a maximum monthly contribution (tax deductible) of S$3,000 (around US$1,500). Currently the combined rate stands at 40 percent (17.5 percent for employers, 22.5 percent for employees), with a monthly ceiling of S$2,575. CPF revenues were also boosted by the rapid expansion of the labour force as Singapore (i) achieved virtually full employment by the early 1970s and for most of the period thereafter,[8] and (ii) increased the female participation rate from less than 30 percent in 1970 to over 50 percent in 1990 (though the male participation rate fell from 84 percent to 79 percent over the same period).

In view of the enormous expansion in CPF savings brought about by these changes, the high CPF contribution rates have frequently been criticised as excessive,[9] particularly, it is said, in light of the fiscal conservatism of the Singapore government as measured (i) by consistently very large surpluses of fiscal revenues over current ("consumption") expenditures by the public sector, and (ii) by the fact that the overall budget (including capital expenditures) usually shows a small surplus also. Thus it is said that large CPF contributions are unnecessary and deflationary.

However, the public sector budget surpluses are tiny compared with the growth of foreign exchange reserves. The government does not regard these reserves as excessive, and recently introduced changes to the Constitution designed specifically to preserve their size in the face of real or imagined threats to national security. While Singapore's external debt is negligible, its domestic debt has, naturally, risen almost pari passu with the accumulation of foreign reserves.[10]

8. The unemployment rate in 1960 was estimated at 13.5 percent. This had fallen to 6 percent by 1970 and to less than 4 percent for most years after 1974. With full employment immigration controls were relaxed in 1972 to permit more guest workers to be employed, especially in manufacturing and construction.

9. See, for example, **Report of the Central Provident Fund Study Group,** special issue of **The Singapore Economic Review,** XXXI:1, April 1986; and Lim Chong Yah and Associates, **Policy Options for the Singapore Economy,** McGraw-Hill, 1988, pp. 35-7, and 234-5.

10. In 1980 the domestic debt of the government stood at S$14.7 billions while foreign reserves stood at S$13.8 billions. By 1989 the former had risen to S$46.2 billions while the latter had risen to S$38.6 billions. Most of the domestic debt is held by the CPF Board. In 1980 outstanding CPF balances due to members stood at S$9.6 billions and in 1989 at S$36.1 billions. More than 90 percent of these liabilities are invested in government securities, with the rest placed mainly as advance deposits with the Monetary Authority of Singapore for subscription to future government bond issues (Phang Sock Yong, **op. cit.,** p. 76). These are substantial sums but it can be seen that they are still inadequate to cover fully the accumulation of foreign exchange reserves.

Thus CPF savings are in fact necessary to ensure (i) that reserves can be built up without inflationary consequences, and (ii) that at the same time long-term public development programmes, notably housing and urban infrastructure, can be financed in a non-inflationary manner and without recourse to heavy taxation.

Thus the CPF has performed two key roles in Singapore's massive housing and urban redevelopment programmes, one direct and the other indirect.

The **indirect** role lies in the compulsory capture of personal savings wich are indirectly channeled to the HDB, the Urban Renewal Authority (URA), the Jurong Town Corporation (JTC), and other statutory boards through the government's Development Fund. The HDB gets the lion's share of these funds, lent long term at rates of interest below market rates. These were fixed at 6 percent from 1968 until 1986 when the rate was lowered; but this rate has normally exceeded the rate of inflation, and the HDB charges its mortgagors a rate slightly in excess of this (6.25 percent between 1968-86). CPF members have also normally been paid around 6 percent interest on their balances, tax free; so the ultimate incidence of any implicit subsidy to the HDB on account of cheap loans has been borne by CPF members. In addition, the HDB often receives a direct government subsidy to cover any cash deficit on its annual operating budget. As noted above, the HDB has also acquired land very cheaply.[11] (The state now owns 75 percent of all land in Singapore, mainly through the HDB).

The **direct** role of the CPF in Singapore's urbanization programmes lies in the use of CPF balances by members to buy their own homes. In 1970 $23 millions was withdrawn from the CPF to finance down-payments and monthly servicing charges (see table 6). This was about a quarter of the HDB's capital expenditure in that year, and reduced the amount it had to borrow from the Development Fund. By 1984/85 when the HDB was budgeting for its largest ever capital expenditures of $3.9 billions, around $2.6 billions was being withdrawn from the CPF for approved housing, mostly HDB apartments.[12]

Table 6 shows the annual flow of CPF contributions and withdrawals, 1965-90. Gross contributions **plus** accrued interest **less** withdrawals for purposes other than housing (for example, upon retiral or disposal of

11. In fiscal year 1985/6 the HDB introduced a new accounting system in which the difference between the selling price of flats and an estimate of their market cost is recorded as a notional government subsidy. This makes it appear that buyers of HDB flats are getting a subsidy of a third to a half of the purchase price, though for reasons given in footnote 3 above, this may be an exaggeration.

12. In 1981 members were permitted to use their CPF balances to purchase private as well as public sector housing, so thereafter not all of the funds withdrawn for housing went to the HDB, though most (around 65 percent) do still. (For details see **Yearbook of Statistics, 1989,** table 12.16). In 1989, as part of a major upgrading programme for public housing estates, CPF savings could be used by HDB households to repay renovation loans offered by the HDB, repayable over 10 years.

Table Nº 6
Central Provident Fund, 1965-90 flows

Year	CPF saving [gross contribns]	Net CPF accruals [incl. interest]	CPF withdrawn for housing	CPF accruals plus w/d for housing	Gross CPF savings as percent of GNS
1965	47	53		53	13.8
1966	52	57		57	9.6
1967	56	61		61	9.2
1968	68	62	6	69	7.9
1969	107	93	22	114	11.0
1970	156	145	23	168	13.8
1971	224	210	23	234	17.4
1972	331	328	25	353	16.6
1973	475	455	51	505	17.1
1974	687	643	93	736	21.3
1975	887	821	135	956	22.3
1976	1,008	831	275	1,106	22.0
1977	1,115	888	384	1,271	22.0
1978	1,352	1,027	488	1,516	22.8
1979	1,753	1,534	439	1,973	24.0
1980	2,296	2,036	521	2,557	27.7
1981	3,007	2,599	691	3,290	28.7
1982	3,901	3,506	796	4,302	30.3
1983	4,491	3,849	1,122	4,972	27.5
1984	5,385	3,166	2,693	5,859	29.0
1985	5,993	4,159	2,566	6,725	36.2
1986	4,778	1,512	2,647	4,159	30.6
1987	4,447	2,266	2,648	4,914	26.0
1988	4,985	1,922	2,776	4,698	24.1
1989	6,107	3,522	2,415	5,937	25.0
1990	7,174	3,995	2,259	3,179	25.3

estate after death) may be taken as a rough measure of compulsory personal savings through the CPF. Table 3 gives official estimates of gross national saving (GNS) and table 6 shows that CPF savings have been a growing fraction of these rapidly growing national savings. As noted earlier, the latter rose from 12 percent of GDP in 1965 to 45 percent in 1990. CPF savings were 15.5 percent of GNS (and 1.8 percent of GDP) in 1965, and 25 percent of GNS (and 11.4 percent of GDP) in 1990.

Voluntary personal savings understandably are relatively small for most people in Singapore because compulsory CPF savings are more than adequate for those eligible for HDB housing to satisfy the two most important motives for personal saving, namely to acquire equity in housing and to provide old-age security. This has been particularly true since 1981 when the government allowed withdrawal of CPF balances to finance the purchase of private as well as HDB housing. Despite the expansion of public housing it is nonetheless significant that private housebuilding has also expanded rapidly, mainly to cater for higher income groups and expatriates not eligible for public sector housing. However, the share of the private sector in total housebuilding activity has declined, in value terms, from about two-thirds in the 1960s to around 40 percent in the 1980s.

To some extent the two major motives for saving overlap and are substitutes. This is a main reason why the government allows CPF savings to be used to buy housing. Over the years the proportion of Singaporeans owning their own homes has increased rapidly, and most mortgage debts are amortised completely by the time the owner has retired.

By 1980 59 percent of Singaporean households (citizens and permanent residents) were owner-occupiers (with 42 percent owning HDB flats). By 1990 the proportion was more than 90 percent (with 79 percent owning HDB flats). The government is aiming to increase this to 95 percent. The maintenance of high CPF contribution rates is clearly designed to help achieve this goal by sustaining growth of demand and ensuring an adequate flow of personal savings into the HDB and the private construction sector to finance the building programme in a non-inflationary fashion.

With the expansion of the public and private housing stock the floor area and quality of the typical residential unit have also improved markedly. In 1980 68 percent of households lived in HDB flats, but only 13 percent of these had four or more rooms. The massive HDB building programme of the early 1980s allowed more low-income families to move out of cramped quarters in the private sector. Also, some of the older and smaller HDB flats were remodelled or demolished to make way for larger units. There was also a very large expansion of better quality private sector residential construction in the 1980s. This averaged about a third of the total, though a large part of it was for renting to the expatriate community. By 1990 86 percent of the permanent Singaporean population was living in HDB flats, 42 percent of which had four or more rooms.

However, in view of the typically large Asian extended family structure a majority of Singaporeans still live in apartments too small relative to their needs and aspirations. These aspirations can be translated into

effective demand as their real incomes and savings continue to grow. So there does remain considerable scope for further residential construction and upgrading.

4. Actual and Potential Effective Demand for Housing and Infrastructure

This observation calls into question the claim of many commentators in Singapore that there may have been overinvestment in the housing sector. These claims were most vocally expressed after the severe recession of 1985-86. The claim has various aspects: (i) it is said that CPF rates are too high and, since housing has, until recently, been almost the only purpose for which the rapidly accumulating CPF savings can be withdrawn before retiral, then investment in housing was obviously too high also. Related to this is (ii) the claim that investment in housing has displaced other forms of investment, partly because of an unusual degree of subsidy to housing. And (iii) it is claimed that it was the construction boom of the early eighties, together with the raising of CPF contribution rates, that precipitated the ensuing slump.

With respect to the first claim –that CPF rates are too high– it should be noted that in Singapore the government appears to have used the policy as an alternative to heavier taxation. Total tax revenues which were only about 13 percent of GDP in 1965 were still only about 16-17 percent in the 1980s. (Fees, charges, and investment income bring in a further 7-10 percent of GDP). It is true that the government consistently runs budget surpluses, but the additional revenues from sale of securities to the CPF have been consciously sought in order to build up foreign reserves, the earnings from which largely finance the interest paid on securities held by the CPF and in turn credited to members' balances. It can safely be argued that forced savings that accumulate as personal CPF assets or equity in housing are resented and resisted much less than higher taxes would be. They can and have been manipulated for macroeconomic stabilization purposes with as much or more flexibility than the tax weapons.

Because of the fungibility of funds, CPF revenues can be viewed not as the means by which foreign reserves have been accumulated but rather as the means by which the government has financed its other spending programmes, in which case it is tax revenues that finance the purchase of foreign reserves. One of the biggest spending programmes has, of course, been the HDB's building programme and related infrastructure; and the question then is whether high CPF rates have generated excessive funds for these.

It is clear that decisions on the size and quality of public infrastructure could not be left to the private sector. Housing, on the other hand, is not so obviously a public good and so the magnitud of investment there

could be left to the private market, within the framework of the usual urban planning regulations.

However, this does require that an efficient capital market is established, capable of attracting just that volume of savings consistent with what people are willing to spend on housing at current prices and debt servicing schedules. In practice many of the preconditions for the development of an efficient private market in housing finance did not exist at the time that the big public housing programme started in the early 'sixties. Rent controls, slow economic growth and high levels of unemployment militated against both the supply of and demand for funds for long-term housing loans on manageable terms.

These problems could have been resolved without resort to forced savings and public housing. However, in view of the serious housing deficit there appears to have been general approval of the total amount of resources put into this sector.

Resources have come partly from general fiscal revenues (i.e. subsidies from taxpayers) as well as from personal savings. Fiscal subsidies (sizeable initially, but decreasing over the years) has been endorsed on the grounds that housing is a merit good like education and good health and, indeed, a necessary concomitant of these. It has also been used as an element in nation-building and improved race relations, through the way in which resettlement programmes have been administered.

As for personal savings, it is possible, perhaps probable, that these have increased much faster than in the absence of a compulsory savings scheme. But recall that if the compulsory CPF rates had not been increased, and if voluntary savings had not risen at the rate desired by the government, there would certainly have been higher taxes to finance welfare programmes for the aged and/or to increase housing subsidies. It is not obvious that this would have been possible without seriously weakening the powerful economic growth incentives that have characterised Singapore's recent history.

Despite the heavy direct involvement of the public sector in the building programme and in the capture of funds for its financing, the Singapore experience differs from that of many other countries with a similar degree of state intervention. Firstly the financing has generally been achieved out of real personal savings rather than from tax revenues or the printing press. It has thus avoided conflict with incentives or with the control of inflation. Secondly, it has emphasised ownership (albeit conditional ownership) rather than renting. It has thereby been able to achieve a lower degree of state subsidy than is typical of most public housing programmes, though we have seen that the HDB keeps prices and rents relatively low because it can acquire land at well below the market price and pass the benefit on to HDB owners and tenants. This

is an important redistributive feature of the Singapore economy that is absent in many other countries.

5. Housing and Other Investments

It is difficult to answer definitively whether investment in housing and related infrastructure has been at the expense of other investments, or whether overall economic growth and/or welfare would have been greater if less had been spent in these areas. In a trivial sense it can be said that every investment has an opportunity or displacement cost. What matters, however, is whether the social return on other possible spending patterns would have been greater. The answer depends not only on whether spending on, say, the electronics or textile sectors, or on education and health, would immediately yield more welfare or utility, but on whether it would have been possible to sustain the same rate of economic growth by investing more in these sectors and less in housing.

In the public sector there can only be as much spending overall as can be extracted from the private sector in fiscal revenues and borrowings. We have seen that there may be a real constraint on the proportion of national income that can be raised in taxes without conflicting with incentives. A smaller proportion of a rapidly growing GNP spent on education, health and defence may be far preferable to a large fraction of a stagnating GNP. In this sense it is possible that certain items of expenditure have a very much higher dynamic opportunity cost than others, if the consequence of expanding them prematurely is to slow the overall growth process.

In the private sector net incomes are spent on consumer or investment goods. The latter are undertaken only if there is the prospect of buoyant demand for the final products. In Singapore investment in the traded goods sector is predominantly to satisfy export demand (while home demand is largely satisfied through imports). In the private non-traded goods sector the bulk of demand is for housing (in the public sector non-traded goods include not only housing but also the social infrastructure). Expenditure on housing includes not only the value added in that sector, but also all the components of a house that are assembled together by builders: reinforced cement, bricks, glass, electric cables, sanitary fixtures, elevators, etc. Local manufacturers of these products will make investments in the factories, offices, machinery and equipment needed for these only if an adequate final demand exists.

From this perspective the growth process is largely driven by final demand conditions. Without the prospect of adequate demand there will be little incentive to invest in new and more productive equipment or to switch to new or improved products, processes and organizations.

In Singapore, the two main areas in which policy has operated to accelerate the growth of real demand[13] have been in the fields of manufactured exports and in housing and related infrastructure.

Success on the export front appears to have followed from policies that have (i) made Singapore one of the world's most open economies in terms of trade and foreign investment; (ii) kept inflation strictly under control via prudent fiscal, monetary and labour management, while at the same time ensuring that (iii) at least until the early 1980s the nominal exchange rate was held in such a way as to ensure that in real terms it was normally highly competitive, enabling Singaporean goods to capture an increasing slice of world market demand. Success has bred success in that export revenues have been reinvested in reequipping and diversifying the range and quality of exports.

In the field of housing and infrastructure real demand has been expanded by diverting real tax revenues and savings to them. But it is significant that even though the government progressively raised the compulsory CPF savings rate and, until 1981, allowed withdrawals only for the purchase of public housing, there remained a substancial amount of additional voluntary saving that was used to finance better housing in the private sector as incomes increased. For many years long waiting lists for HDB units demonstrated that despite an expansion in supply that far greater than in other countries at similar or lower levels of development, the latent demand for housing was far from exhausted.

The supply of housing, meanwhile, responded elastically to the massive expansion of effective demand that was stimulated in a non-inflationary way by the direct and indirect policy measures described above.[14] There was a further, automatic expansion of demand that resulted from the rapid growth in real incomes. That in turn was itself surely in large part due to the direct and indirect impact on the economy of a dynamic construction sector. Its expansion must also then have provided a real

13. Policy to increase real demand refers here to the classical concept of reciprocal demand through which there is a greater real supply of goods and services by both parties to exchange. It is distinguished from an increase in purely monetary demand. Increased real demand is usually accompanied by a higher stock of money, but the process is not normally due to an increase in monetary demand, rather to policies that operate on institutions and **relative** prices. It is possible for policies that act on real demand to be accompanied by relatively austere monetary policy and conventional Keynesian demand management. For further elaboration of this subtle but important distinction, see R.J. Sandilands, **The Life and Political Economy of Lauchlin Currie,** Duke University Press, 1990, chapters 12-13. (Spanish edition published by Legis Editorial, Bogota, 1990).

14. The relative prices of construction materials have not risen despite the pressures of demand. Between 1974 and 1985, when building activity was increasing very strongly, the price index for building materials increased by only 4 percent, while the general wholesale price index rose by about 38 percent. Between 1985-89, when building was relatively slack, building material's prices rose while the prices of manufactured goods in general were falling. Property prices, however, did rise rapidly during the construction boom period 1979-83. This must have been mainly a reflection of land prices (a transfer payment). Wage rates in the construction sector actually rose more slowly over that period than in the rest of the economy. See **Yearbook of Statistics,** 1989, p. 67.

stimulus to local industries that supply the various building materials assembled by the construction industry itself.

In answering the question whether all this investment in the construction sector might have starved other industries of investible resources, let us look at the resources that were in fact available to the private sector after deducting the huge investments undertaken (i) by the public sector on housing and infrastructure of all kinds, and (ii) by the private sector itself on residential construction.

Table 7 shows that the proportion of GDP devoted to private non-residential gross fixed capital formation (GFCF) actually increased drama-

Table Nº 7

Gross Fixed Capital Formation: Private sector, in constant 1985 prices

Year	Residential building	Non-residential building	Machinery and equipment
1965	448	124	467
1966	440	97	477
1967	510	155	598
1968	554	206	898
1969	620	360	1301
1970	668	575	1857
1971	743	815	2470
1972	772	850	2694
1973	844	676	3315
1974	790	620	3841
1975	758	646	3330
1976	770	535	3377
1977	717	501	3440
1978	542	868	4111
1979	512	1296	5142
1980	575	1623	6155
1981	816	2286	6574
1982	1426	2939	6577
1983	2320	3107	5834
1984	3126	2972	6285
1985	2621	2316	5548
1986	1564	1286	5576
1987	1499	1139	7085

Source: Singapore National Accounts, 1987, pp. 81-2.

tically after CPF rates were increased in 1968 and members allowed to use these to buy HDB housing. Far from savings and investment in housing diverting resources from other sectors, they appear to have had a complementary and stimulatory effect on other investments. Private non-residential GFCF rose from 9.4 percent of GDP in 1965 to 12 percent in 1969 and 25 percent by 1972 during a major residential construction boom. The ratio was at its peak of 29 percent in 1981-82 when residential construction was again experiencing a major boom. Since GDP was itself increasing very rapidly over this period, the absolute increase in the gross volume of private investment was even more impressive.

Table 7 also shows that gross investment in machinery and equipment (including transport equipment) in the private sector also held up strongly during periods when the construction sector was booming. As a proportion of GDP it averaged 9.5 percent in 1965-69; 19 percent through the 1970s; and about 17 percent during the 1980s.

No data are available in Singapore on depreciation, so it is not possible to compare directly the **net** investment figures with those for the United States, for example, where private net investment in machinery and equipment in recent decades has averaged only around 2 percent of GDP.[15] In a more rapidly expanding economy the rate of physical depreciation and economic obsolescence of capital is no doubt much greater than in the United States.[16] Nevertheless it is clear that the volume of resources available to private investors in Singapore has been ample to satisfy the needs of rapid expansion both in structures and equipment. The picture therefore appears to be one of complementarity between investments rather than trade-offs.

6. Was the 1985-86 Recession Caused by the Construction Boom?

An alarmingly severe recession hit the Singapore economy in 1985 and 1986, though it bounced back very strongly in 1987 and the growth rate has remained high since then.

Prior to the recession the construction sector (both residential and non-residential) had been expanding very rapidly for several years. The

15. See **Economic Report of the President,** US Government Printing Office, Washington, D.C., 1989, table B-17.

16. For this reason the estimates of the rate of growth of Singapore's capital stock, for the purpose of a conventional neo-classical "accounting-for-growth" exercise, using the estimated depreciation rates of the United States as a proxy for Singapore, are almost certainly exaggerated. This may help explain why one well-known study arrived at the conclusion that there had been very little "total factor productivity growth" in Singapore's manufacturing sector in the 1970s. See Tsao Yuan, "Growth without Productivity: Singapore Manufacturing in the 1970s", **Journal of Development Economics,** 18, 1985, p. 25-38.

average annual rate of growth of real construction expenditures between 1980-84 was over 25 percent (and growth of construction GDP was 22 percent). This coincided with an average annual GDP growth rate of 8.5 percent. But growth slowed to only 3 percent in the last half of 1984; and in 1985 the economy contracted by 1.6 percent, the first time since 1964 that negative growth had been recorded.

An influential review of the causes of this slump placed much of the blame on "oversaving... coupled with misallocation of such resources into the construction sector rather than into more productive investments in the manufacturing and allied sectors".[17] Actually real private sector investment outside of construction increased by 7.7 percent in 1984, though in 1983 these had fallen by nearly 9 percent.[18]

Clearly problems were building up outside the construction sector in the early 1980s. The real exchange rate appears to have been informally pegged to the US dollar and in these years the dollar was appreciating very strongly against other currencies, including those of Singapore's major competitors. Singapore's export-weighted effective exchange rate index increased by a crippling 27.9 percent between 1980 and 1985.

The consequences appear to have been insufficiently understood (as explained in section 1 above) due to the misleading nature of Singapore's official "domestic" exports. When allowance is made for the import content of "domestic" exports, appropriately weighted, the true performance of net exports is seen to have been very bad after 1981. Their growth slowed from over 19 percent in 1980 and 1981 to only 3.8 percent in 1982 after which they fell by 3.7 percent in 1983, by 7.8 percent in 1984, and by a further 8.2 percent in 1985.[19]

By contrast, the official export data showed some modest growth in exports throughout the period to the middle of 1985. "Thus", it was mistakenly concluded, "there seems no reason why the fall in external demand should have caused GDP growth to collapse so dramatically in 1985."[20]

17. Lim Chong Yah and Associates, **Policy Options for the Singapore Economy,** McGraw-Hill, 1988, p. 37. This diagnosis echoes to some extent that in the **Report of the Economic Committee** prepared under the chairmanship of the Minister of Trade and Industry in 1985-86. One of its main recommendations was to slash the CPF contribution by employers from 25 to 10 percent.

18. **Singapore National Accounts 1987,** Department of Statistics, March 1988, p. 83.

19. It is interesting to note that there is little correlation here between the state of overall world market demand (depressed in 1980-81 and quite buoyant thereafter) and Singapore's own export sales. It appears that the strength or weakness of the Singapore dollar had a greater influence on the ability to sell abroad.

20. Lim Chong Yah and Associates, **op. cit.,** p. 40.

In 1985 drastic measures were taken to reduce domestic costs, particularly wage costs and public utility charges; and in 1986 and 1987 there also were significant depreciations of the Singapore dollar. After this net exports recovered strongly.

It seems reasonable to argue that had Singapore not allowed itself to be priced out of its export markets in the early 1980s there would not have been such a slump in incomes in 1985 and 1986. In that case the demand for housing and other construction projects would not have fallen so far short of the expanding supply. As incomes recovered after 1987 the increased building stock was rapidly taken up –much of it by expatriates returning to work for their export-oriented multinational companies– and in 1989 new building activity picked up strongly once again.

The construction boom of the early 1980s –much of it deliberately encouraged, directly or indirectly, by government action on the capture and disbursement of CPF savings for both HDB and private sector housing, together with a number of other major projects by the URA which included a huge hotel expansion programme for tourists and business visitors (who were then deterred by the high Singapore dollar)– acted for a while as a much needed offset to the decline in production for export. Graph 2 shows the annual changes in GDP, total net domestic exports, and total construction expenditures.

There was, however, a limit to the extent to which construction could sustain economic growth without support from the other major sector (exports) that was subject to exogenous demand influences (in its case an uncompetitive exchange rate). That part of construction activity that was "endogenously" sensitive to the decline in exports and tourism had turned down sharply in the second quarter of 1984; and the whole sector was falling at an annual rate of 10 percent in the last quarter of that year.[21] Overall economic growth also slowed sharply in the second quarter of 1984; declined throughout 1985; and began a slow recovery in 1986 when exports bounced back. Construction, however, remained in the doldrums until 1989.

7. Exports and Construction as "Leading" Sectors in Singapore

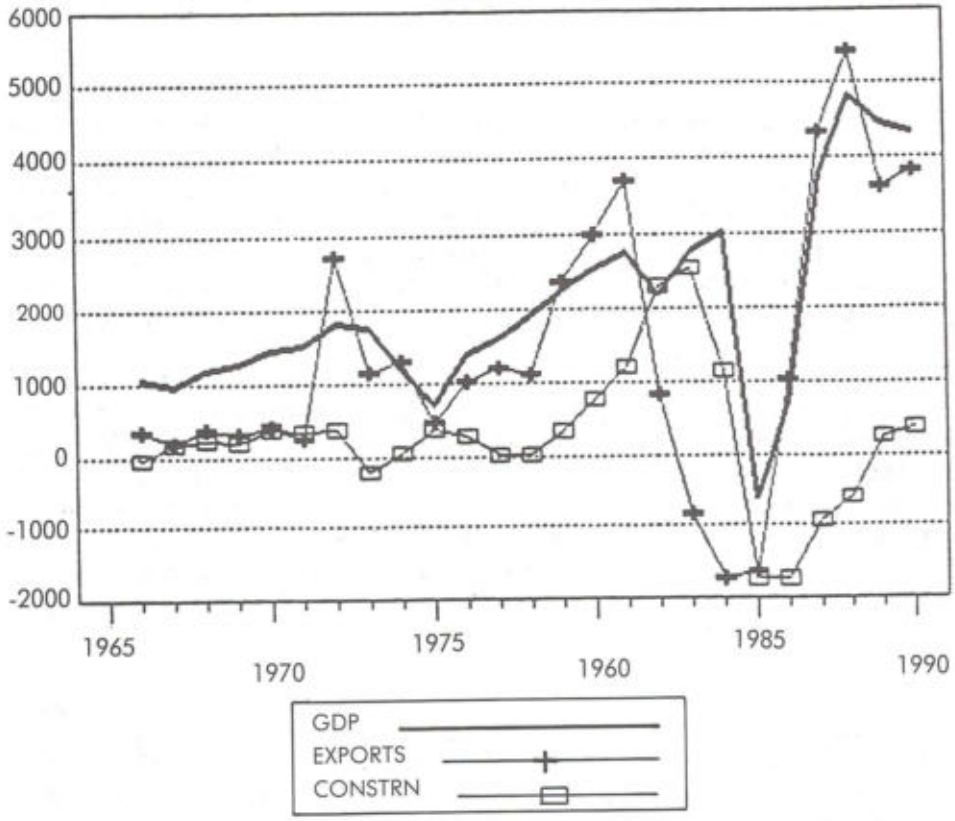
The secular growth rates of the construction and export sectors between 1965-84 (averaging 13.9 and 13.2 percent per annum respectively) were well above the average rate of growth of overall GDP (9.7 per-

21. **Ibid.**, p. 28.

22. Activity in the construction sector was very depressed between 1985 and 1988, but has picked up again since then -especially after allowing for the renovation programme- and is currently (1991) booming again.

graph 2

Annual Changes in GDP, Total Exports and Construction Expenditures

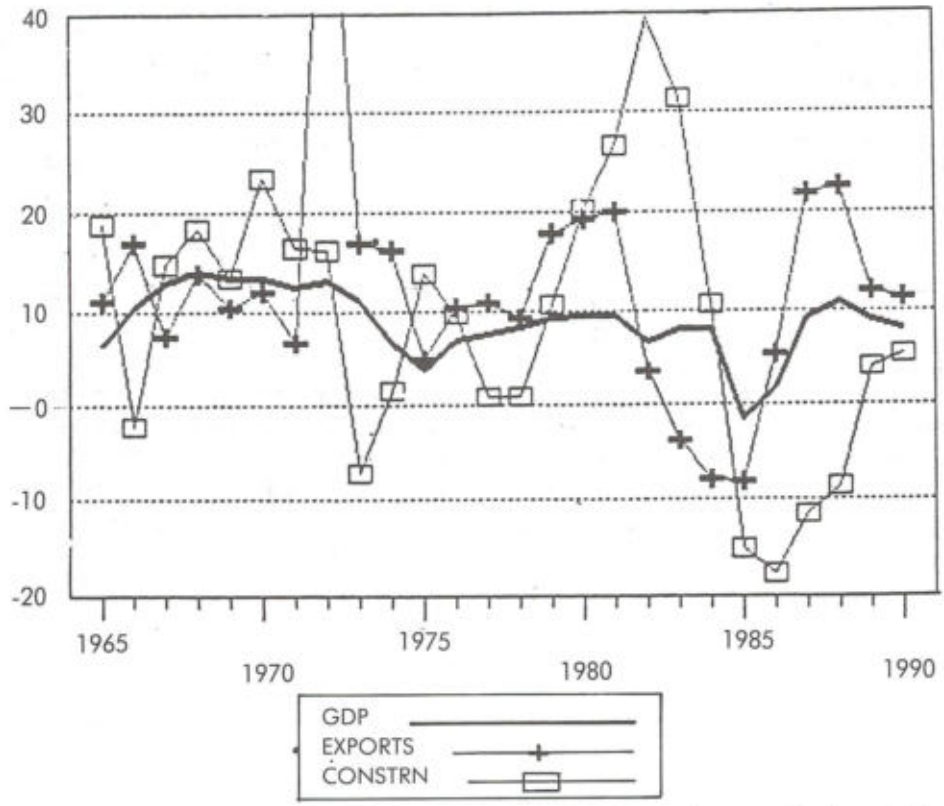


cent).[22] In this sense they were clearly "leading sectors" in the economy, while growth was, in a relative sense, much slower in other sectors geared to domestic consumption demand and public services. This is shown in graph 3.

What this graph also reveals, however, is the relative volatility of fluctuations in the leading sectors. They can lead the economy into depression as well as rapid expansion. It is a characteristic of such sectors that their own growth rates are relatively **independent** of the overall growth rate, being influenced more by "exogenous" variables that affect real demand for them, such as movements in the real exchange rate or the availability of finance for housing on terms that are manageable for final buyers. Their performance affects the overall growth rate more than the overall growth rate affects them. Though naturally there is some symbiosis, it is less than for "following" sectors. The latter are much more dependent on their specific income elasticities of demand (associated with growth of GDP) than on extraneous influences such as exchange rates, interest rates or CPF rates. These have a major impact on the

graph 3

Annual % growth: GDP, Total Exports, and Construction Expenditures



effective demand for exports or housing, and can be manipulated by policy-makers as part of a macroeconomic stabilization and growth strategy.

Taking the period 1965-91 as a whole, Singapore has clearly been an extremely successful economy. There is now a general consensus that open, outwardly oriented economies have achieved "export-led growth" that is generally much more impressive than that of more closed economies. There is perhaps less awareness of or agreement on the role of a dynamic construction sector in accelerating and sustaining rapid growth. Given that Singapore has accorded greater priority to housing and construction than almost any other economy in the world, and yet has achieved an almost unparalleled overall growth record, this is at least prima facie evidence that the relationship is not coincidental; that the tremendous pace of urbanization has not been merely an automatic concomitant of economic growth but has largely been a matter of the conscious priority given it by policy-makers.

Mistakes there have been, of course, not least in 1984-86 when both of the main leading sectors were allowed to lead the economy down at the same time. Also, it seems that residential construction has been justified mainly in social and political terms while in economic terms it is often described, even by its defenders, as a "necessary burden". The economic record of Singapore suggests there is no such conflict. The ultimate purpose of economic life is to satisfy individual and social demands as efficiently as possible. In Singapore, as surely in all countries, the latent demand for decent accomodation and related infrastructure is enormous and at least as legitimate and natural an aspiration as for television sets or automobiles, about which there is usually less argument or defensiveness.

The trick is to ensure that latent demand is translated into real effective demand through the mobilization of genuine rather than inflationary savings out of rising real incomes. In many countries the latent demand for housing is frustrated or repressed by inadequate financial institutions and inflation, and resources flow instead into other areas of lower intrinsic value or potential dynamism. Singapore's experience with dynamic leading sectors through conscious mobilization of relatively insatiable potential or latent demand surely offers valuable lessons to the world.

Ahorro, inversión y vivienda en Singapur

Roger Sandilands*

Desde su independencia en 1965, Singapur ha logrado una de las tasas de crecimiento económico más rápidas del mundo, y actualmente sus ingresos per cápita son seis veces mayores que en ese entonces. La población, alrededor de 1,9 millones en 1965, creció hasta 3 millones en 1990 (de la cual 10% son extranjeros) aunque el ritmo de aumento demográfico ha disminuido perceptiblemente.

Debido a eso, la fuerza laboral también ha mostrado un aumento más lento, lo cual dio origen a preocupaciones por la "escasez de mano de obra", y por ello hubo algunos cambios en la política sobre la natalidad. Sin embargo, en el pasado, Singapur se mostró notablemente flexible en cuanto a la transferencia de personas que desempeñaban actividades intensivas en mano de obra y con salarios bajos, hacia actividades más intensivas en capital, más productivas y con mayores salarios.

Los trabajadores desplazados no han tenido mucha dificultad para encontrar empleo en los sectores en expansión, y tanto el desempleo como la inflación han sido bastante bajos.

Singapur posee una economía altamente abierta. Su antiguo desarrollo se basaba en actividades de factoraje o "maquila" debido a su localización estratégica como cruce de importantes rutas de comercio

internacional. Sin embargo, con el transcurso de los años la economía se volvió mucho más diversificada. Inicialmente se concentró en la fabricación de bienes intensivos en mano de obra para la exportación, que contaba con el apoyo de corporaciones multinacionales atraídas por incentivos fiscales, fuerza laboral disciplinada y excelente infraestructura.

Más adelante la industria fabril se diversificó a bienes intensivos de capital; y las exportaciones de servicios, sobre todo financieros, también se expandieron rápidamente, el valor agregado de todas las exportaciones aumentó desde 35% del PIB en 1965 hasta 68% en 1990.

Con tantos recursos dedicados a la exportación, la demanda interna está satisfecha más y más por las importaciones. De hecho, y a pesar de un fuerte incremento en las exportaciones, Singapur normalmente corre con un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esto es posible a raíz de un flujo grande de capitales extranjeros.

Sin embargo, en el transcurso de este período, la tasa nacional de sus propios ahorros también ha crecido rápidamente y han sido la fuente primordial de finanzas para la inversión, habiendo sido una de las más altas del mundo, aumentando desde 12% del PIB en 1965 hasta 45% en 1990.

Esto, junto con los flujos de capital extranjero, hace posible tener un déficit en la cuenta corriente y al mismo tiempo lograr acumular grandes reservas de divisas. A finales de 1990 éstas llegaron a US$27.000 millones, y sigue creciendo.

El papel del desarrollo urbano en la política de exportaciones

Singapur ya estaba altamente urbanizado cuando logró su independencia, y por ello tenía muchas ventajas en comparación con la mayoría de los países en desarrollo, los cuales tienen grandes poblaciones rurales y grandes flujos de emigrantes hacia las ciudades. Esos países necesitan dedicar muchos más recursos a la urbanización que Singapur. Sin embargo, Singapur, a pesar de tener un inventario de vivienda e infraestructura bastante bueno en relación con los estándares mundiales de ese entonces, decidió que un mejoramiento masivo de tal inventario era indispensable si se iba a crear una economía moderna.

Hasta ese entonces, la mayor parte de la actividad económica se concentró en los alrededores de su puerto, para llevar a cabo sus negocios de abastecimiento entre puertos. Sin embargo, el nuevo programa ma-

nufacturero requería el desarrollo de nuevas áreas industriales con fábricas y oficinas, pero también se necesitaba crear modernas concentraciones urbanas en las cuales los trabajadores pudiesen vivir mejor y más cerca a los nuevos puestos de trabajo.

(Ayer vi un aviso frente de la ciudad Salitre al ir hacia el aeropuerto en Bogotá: "Vivir mejor y no ir tan lejos", esa era la idea en Singapur).

La junta para vivienda y desarrollo

Varias entidades públicas fueron creadas para construir nuevas fábricas y ofrecerlas a empresas extranjeras bajo términos atrayentes. Sin embargo, la primera y más importante entidad que instituyeron en 1960, fue la HDB, por considerarse que las inversiones masivas en vivienda e infraestructura relacionada eran un prerrequisito para el éxito del nuevo programa de desarrollo. A dicha entidad se le otorgaron fuertes poderes para obtener terrenos a precios bajos y para crear nuevas ciudades integradas.

Entre 1960-1990 esta entidad construyó 650.000 unidades de vivienda (lo que equivaldría a 6,5 millones de unidades en Colombia). Así, 85% de la población recibió nuevas habitaciones. Alcanzaron a construir a tal paso que superó el ritmo de nuevas formaciones familiares, logrando mejorar la calidad de las viviendas disponibles. El sector privado también suministraba algo así como 4.000 unidades (generalmente de vivienda de calidad superior) por año.

Inicialmente el enfoque de la HDB[1] se dirigió a construir apartamentos pequeños y muy básicos, para arrendar. A pesar de los bajos costos, esto involucró un subsidio grande. Se fijó para los arriendos un tope de 20% de los ingresos de las familias más pobres. Sin embargo, las familias de mayores ingresos pagaban igual suma que los pobres. Obviamente, dicha política no era factible a gran escala. Así que la HDB fijó normas más estrictas para que sólo las familias más pobres fuesen elegibles para las unidades en arriendo. Otras familias tenían que comprar en lugar de tomar en arriendo. A ellas les fueron concedidas las facilidades crediticias, etc., para que la demanda siempre se adecuara a la oferta en expansión.

La filosofía subyacente detrás de la política de estimulación de la propiedad privada ha sido la de que la propiedad asegure que los singapureños desarrollen un sentido de interés creado o patrimonio personal en la nueva nación. También ha sido una forma efectiva de incentivar el ahorro (o más bien de aumentar la aceptación de una tasa

1 Housing Development Board

muy alta de ahorro obligatorio). Y al disminuir el sector de arrendamiento, la carga de subsidios también disminuye.

Sin embargo, el programa comenzó lentamente debido a: **1.** la dificultad que la gente tenía en colocar 20% de cuota inicial, y **2.** que los fondos hipotecarios eran relativamente escasos.

El papel del CPF[2] en la financiación de vivienda

En 1968 fue creado un gran estímulo a la propiedad privada cuando se permitió utilizar las contribuciones acumuladas en el CPF para comprar apartamentos de la HDB.

El programa de CPF se inició en 1955 cuando los empleados y empleadores contribuyeron igualmente con 5% de los salarios al fondo. Hasta 1960 las contribuciones netas llegaron a 30 millones, los cuales fueron utilizados para financiar programas públicos de desarrollo, incluyendo la vivienda pública. Esa suma casi igualó la mitad de todos los gastos en construcción residencial en 1960. En ese año los gastos totales en vivienda fueron de 4% del PIB. El **Cuadro 5** muestra que en 1965 esos gastos habían llegado a 10% de un PIB mucho más alto.

La rápida expansión de los ingresos y del empleo después de 1960 aumentó considerablemente los ahorros del CPF. Sin embargo, fue solo después de que aumentaran las tasas de las contribuciones al CPF, en 1968, que el incremento en los ahorros comenzó a superar el programa de construcción de la HDB. En 1980, cuando las tasas CPF aumentaron a 8% para empleados y empleadores, se presentó un enorme auge en tales ahorros. Estos fondos se invierten en bonos del Development Fund, Fondo de Desarrollo, el cual, a su vez, hace préstamos a largo plazo a la HDB para sus gastos en capital, y para el propio programa de la HDB de préstamos hipotecarios.

En 1970 el valor de los fondos del CPF era superior al costo total de los proyectos de construcción en el sector público. De tales proyectos unas tres cuartas partes eran de la HDB.

Posteriormente, las tasas del CPF se aumentaron en forma progresiva hasta un pico notable de más o menos 25%, a partes iguales tanto de los empleados como de los empleadores (es decir, un total de 50%). Hoy en día la cifra es de 40%. El flujo de los ahorros CPF también se vio estimulado por el aumento rápido en la fuerza laboral a medida que Singapur logró pleno empleo al principio de los años setenta y que la tasa de participación femenina se incrementó de 30% en 1970 a 50% en 1990.

2. Central Provident Fund

¿Podrían ser excesivas estas tasas del CPF?

En vista de la enorme expansión en los ahorros CPF como resultado de tales cambios, algunos comentaristas declaran que sí. Ellos anotan que el gobierno siempre ha logrado supéravit fiscales y concluyen que grandes contribuciones al CPF son innecesarias y deflacionarias.

Pero estos superávit fiscales son minúsculos en comparación con el aumento en las reservas de divisas. El gobierno no considera que estas reservas sean excesivas y recientemente introdujeron cambios a la Constitución, específicamente con el fin de protegerlas frente a amenazas reales o imaginarias contra la seguridad nacional.

Mientras que casi no hay deuda externa, la deuda pública interna naturalmente ha crecido como contrapartida de la acumulación de divisas. Una gran parte de la deuda interna está en manos de la junta del CPF. Así, los ahorros del CPF son necesarios para **1.** financiar la acumulación de divisas sin consecuencias inflacionarias, y **2.** asegurar que puedan financiar los programas de desarrollo del gobierno sin inflación y sin mayores impuestos.

De tal manera, el CPF ha jugado dos papeles claves en los programas de vivienda y desarrollo urbano, uno directo y otro indirecto.

El papel indirecto se basa en la captación obligatoria de los ahorros personales, los cuales indirectamente se canalizan hacia entidades públicas, primordialmente a la HDB. Esta obtiene esos fondos a una tasa de interés un poco por debajo de la tasa del mercado (pero ésta casi siempre supera la tasa de inflación). La HDB, a su vez, carga una tasa de interés un poco más alta sobre los préstamos hipotecarios que ofrece.

Mientras tanto, los miembros de CPF –los trabajadores que suministran sus fondos– han recibido una tasa un poco inferior sobre sus balances. Así, son ellos quienes soportan por último la carga del subsidio implícito a la HDB por razón de los fondos baratos que ésta percibe. Además, con frecuencia la HDB recibe un subsidio gubernamental directo para cubrir cualquier déficit en su presupuesto operacional.

Como ya se anotó, la HDB también ha adquirido terrenos a bajos precios (75% de todo el terreno de Singapur ya es propiedad del Estado, principalmente en manos de la HDB).

El papel directo del CPF radica en el uso de los balances del CPF por parte de sus miembros para comprar sus propias casas. El **cuadro 6** muestra el porcentaje creciente de los gastos de la HDB que están

cubiertos por tales retiros. En 1984-1985, cuando la HDB estaba gastando una suma récord, las dos terceras partes de esa suma estaban retirando del CPF para la compra de vivienda.

Como porcentaje de los ahorros nacionales, los del CPF han crecido desde 15,5% en 1965 hasta 25% en 1990; y como porcentaje del PIB 1,8% en 1965 y 11,4% en 1990.

Los ahorros personales voluntarios son, como es comprensible, relativamente pequeños para la mayoría de la gente[1]. Esto se debe al hecho de que los ahorros obligatorios CPF son más que suficientes para los que sean elegibles para vivienda HDB, para satisfacer los dos motivos más importantes para el ahorro personal: **1.** Adquirir patrimonio en forma de vivienda, y **2.** Proveer seguridad para la vejez. Después de 1981 las balanzas CPF se podrían usar para comprar vivienda tanto privada como pública. Esto podría haber reducido aún más la necesidad para ahorros voluntarios, pero no los eliminó. Siempre ha existido una demanda fuerte para la vivienda privada entre los grupos de mayores ingresos y los expatriados no elegibles para vivienda pública. Pero la participación del sector privado ha caído, en términos de su valor, de las dos terceras partes en los años sesenta, hasta 40% en los años ochenta.

Hasta cierto punto los dos principales motivos para ahorrar se sustituyen mutualmente. Por eso es que el gobierno permite que los ahorros CPF sean utilizados para comprar vivienda. Con el transcurso de los años la proporción de los singapureños que son propietarios de sus casas o apartamentos ha crecido rápidamente, y la mayoría de las hipotecas están amortizadas totalmente cuando los trabajadores se jubilan.

En 1980, 59% eran propietarios, en 1990 esa cantidad ascendía más de 90%. El gobierno tenía una meta de 100% antes del año 2000, pero recientemente el primer ministro modificó la meta a solo 95%. Se trata de lograr tales metas al mantener altas tasas CPF y así sostener la demanda por medio de flujos adecuados de ahorros a la HDB y al sector privado.

Típicamente la familia asiática es una gran unidad extendida. Así, a pesar de unos mejoramientos grandes en el tamaño y calidad de la vivienda, una mayoría de los singapureños viven todavía en apartamentos demasiado pequeños en relación con sus necesidades y aspiracio-

1. Gran parte de los ahorros voluntarios son depósitos en los bancos. Pero mucho de eso era prestado para el financiamiento de crédito al consumo. Desde el punto de vista comunitario eso no es ahorro neto.

nes. Las aspiraciones se pueden trasladar en demanda efectiva a medida que los ingresos y ahorros siguen creciendo. Así hay potencial considerable para más construcción y mejoramientos.

Infraestructura y demanda (real) actual para vivienda

Esta observación hace reflexionar sobre lo que dicen muchos comentaristas en Singapur, en cuanto a que allí pudo haber existido una sobreinversión en vivienda.

Esta aseveración se expresó con mayor vigor después de la dura recesión de 1985-1986. Dieron varias razones: **i.** se dice que las tasas CPF eran demasiado altas y, ya que la vivienda es el principal propósito para retiros de tales ahorros, concluyen que la inversión en la vivienda también debió haber sido demasiado alta.

Relacionado con este punto, **ii.** la aseveración de que la vivienda había desplazado otras formas de inversiones más productivas, fue a causa de los subsidios, y **iii.** se dice que el **boom** en la construcción a principios de los años ochenta, junto con crecientes tasas CPF, era la causa del siguiente colapso.

i. Con respecto al primer punto –que las tasas CPF eran demasiado altas– es de anotar que el gobierno parece haber utilizado la política de ahorros como alternativa de mayores impuestos. Los ingresos tributarios solamente llegaron a 13% del PIB en 1965 y todavía solo 16-17% en los años ochenta (con otro 10% por concepto de otros impuestos).

Es cierto que el gobierno siempre tiene superávit fiscales, pero los ingresos adicionales por concepto de la venta de bonos al CPF han sido necesarios para financiar las reservas internacionales. En buena parte las utilidades sobre tales reservas financian los intereses sobre los bonos que el CPF tiene, y esos intereses, a su vez, son acreditados a las balanzas de sus miembros. Los ahorros forzosos se acumulan como activos personales que ganan intereses o generan patrimonio en forma de vivienda popular. Eso es mucho más preferido o aceptado que mayores impuestos. El flujo de ahorros se ha manipulado para propósitos macroeconómicos con igual flexibilidad que los instrumentos impositivos.

ii. En segunda instancia tenemos que preguntar si las tasas altas de CPF han generado fondos excesivos para inversión por parte del sector público en la vivienda e infraestructura relacionada.

Uno no podría dejar al sector privado las decisiones sobre la cantidad y calidad de la infraestructura social. Pero la vivienda no es tan obviamente un bien público y por eso no podría dejar que el sector

privado determine el volumen de inversiones allí, dentro de las normas comunes de la planificación urbana.

No obstante, esto sí requiere que se establezca un mercado de capitales eficiente. En la práctica, muchas de las precondiciones para el desarrollo de un mercado privado eficiente para el financiamiento de la vivienda no existían cuando se inició el programa masivo de vivienda pública en los principios de los años sesenta. Cosas como controles sobre los arriendos, crecimiento económico lento y altos niveles de desempleo lograron reducir tanto la oferta como la demanda de préstamos a corto plazo para la vivienda.

Esos problemas podrían haber sido resueltos sin recurrir a los ahorros forzosos y la vivienda pública. (Se hubiera podido ensayar el sistema UPAC). Sin embargo, en vista del serio déficit habitacional ha existido apoyo general para el volumen de recursos que se ha dirigido a este sector. (Y a pesar del gran éxito del sistema UPAC en Colombia hay que decir que a ese sistema nunca se le ha permitido crecer tan rápidamente como lo hubiera hecho en Singapur).

Los recursos de Singapur provienen no sólo de los ahorros personales, sino también en parte de los ingresos fiscales generales; es decir, de subvenciones por parte de los contribuyentes. Subvenciones fiscales –grandes, inicialmente; pero decrecientes con el transcurso de los años– han sido apoyadas en razón de que la vivienda está en un alto concepto como la educación y la salud, y porque genera un sentido de ciudadanía. También se utiliza para mejorar las relaciones raciales al mezclar las razas en los nuevos núcleos habitacionales.

En cuanto a los ahorros personales, es posible, quizás probable, que hayan aumentado mucho más rápido que si no hubieran tenido un sistema de ahorros obligatorio. Pero hay que recordar que si las tasas CPF no los habían aumentado, definitivamente hubieran existido mayores impuestos para financiar programas de bienestar para los ancianos y/o para incrementar los subsidios habitacionales. Esto quizás no hubiera sido posible sin debilitar seriamente los incentivos.

A pesar de que hubo una participación grande y directa por parte del sector público en el programa de la construcción y su financiamiento, la experiencia singapureana difiere de la de muchos otros países con grado similar de intervención estatal. En primer lugar, han logrado el financiamiento principalmente por medio de ahorros reales personales y no por impuestos o por las emisiones monetarias.

En segundo lugar, se ha enfatizado en la propiedad más que en arrendamientos y eso ha reducido el volumen de subsidios estatales. (Hay que recordar que la HDB puede mantener los precios y arriendos a niveles bajos por razón de su poder de adquirir terrenos a bajo costo. Este es un elemento de redistribución que no existe en muchos países).

La vivienda y otras inversiones

Existe una cuestión relacionada que es difícil contestar definitivamente, y es la inversión en la vivienda e infraestructura relacionada que ha sido a expensas de unas inversiones más productivas, o si el crecimiento económico general y/o el bienestar hubiera sido mayor si se hubiera gastado menos en esos sectores.

¿Es posible que el rendimiento social sobre otros tipos de gastos –por ejemplo, la educación y la salud, en el sector público, o electrónicos y textiles en el sector privado– hubieran sido mayores? La respuesta depende no solo en si éstos rendirían mayores beneficios inmediatamente, sino que si al gastar más que en la vivienda hubieran generado el mismo ritmo de crecimiento económico que ha alcanzado.

En el sector público sólo se puede gastar lo que se pueda extractar de los impuestos y préstamos. Hemos visto que hay una verdadera restricción sobre la proporción del PIB que se puede obtener de los impuestos sin llegar a conflictos con los incentivos. Un porcentaje menor de un PIB aumentado podría dar rápidamente muchos más recursos para la educación, la salud y la seguridad que un mayor porcentaje de un PIB estancado. Así, es posible que algunos gastos tienen, en un sentido dinámico o del corto plazo, un costo de oportunidad mucho mayor de lo entendido comúnmente. En contraste, si un sector tiene un efecto positivo "catalítico" sobre el crecimiento en el corto plazo, su costo de oportunidad aún podría ser negativo.

En el sector privado los ingresos disponibles se gastan o en bienes de consumo o de inversión. Estos últimos se emprenden sólo si hay la demanda suficiente para los productos finales. ¿De dónde viene tal demanda?

En Singapur la inversión en los sectores de bienes comerciales se dedica predominantemente a satisfacer la demanda externa, mientras que la demanda interna se satisface con importaciones. En el sector privado el principal bien no comerciable es la vivienda. (En el sector público bienes no comerciables incluyen renglones de la infraestructura social). Los gastos para la vivienda incluyen no sólo el valor agregado dentro de ese sector, sino también los componentes de la vivienda que

se suministran por los constructores: cemento, ladrillos, etc. Los fabricantes de estos productos invertirían en tales industrias sólo si hay demanda final adecuada.

Desde esta perspectiva el proceso del crecimiento se impulsa principalmente por la demanda final. Si no hay perspectivas de una demanda suficiente, ¿quién invertiría en nuevos y mejores equipos y productos?

En Singapur, la política económica se ha manejado conscientemente para acelerar la expansión de la demanda real en los dos campos: **1.** de las exportaciones, y **2.** de la vivienda e infraestructura relacionada.

En cuanto a las exportaciones, parece que han logrado éxito debido a políticas que **1.** han creado una de las economías más abiertas del mundo para comercio e inversiones, **2.** han logrado controlar la inflación estrechamente, y **3.** han asegurado que, aparte de períodos breves, han mantenido el tipo de cambio a un nivel altamente competitivo.

En cuanto a la vivienda e infraestructura han ensanchado la demanda real al canalizar recursos fiscales y ahorros hacia allá. Pero a pesar de eso es significativo que también haya ahorros voluntarios para financiar y mejorar la vivienda en el sector privado a medida que los ingresos aumenten. Por muchos años hubo largas listas de espera para unidades HDB, lo que demostró que a pesar de la expansión rápida de la oferta, la demanda latente estaba lejos de agotarse.

La oferta respondió en forma elástica a la expansión de la demanda efectiva. Se estimuló exógenamente la demanda por medio de políticas descritas anteriormente. Pero la demanda también se incrementó automáticamente, o endógenamente, a medida que los ingresos aumentaron. A su vez, la expansión de los ingresos seguramente se debe en gran parte al impacto directo e indirecto del dinámico sector de la construcción.

Otra pregunta es, ¿si toda esa inversión en el sector de la construcción deprimió las demás industrias de recursos invertibles? ¿Cuáles recursos de hecho estaban disponibles en el resto del sector privado?

El **cuadro 7** muestra que la proporción del PIB dedicada a la inversión no residencial de hecho aumentó dramáticamente después de que se elevaron las tasas CPF en 1968 y cuando se permitió el retiro de tales fondos para la compra de vivienda HDB.

El ahorro y las inversiones en vivienda no parecen haber desviado recursos de otros sectores. Al contrario, parece que han tenido un efecto complementario y estimulante para otras inversiones. La inversión privada en la construcción no residencial y en equipos y maquinaria creció desde 9% del PIB en 1965 hasta 12% en 1969 y 25% en 1972 durante un **boom** en la construcción residencial. Hubo un pico de 29% en 1981-1982 durante otro **boom** en la construcción. Así, el récord indica que las inversiones residenciales no han deprimido a los demás serctores.

¿La recesión de 1985-1986 se debió al boom en la construcción?

Una severa recesión marcó la economía singapureana en 1985 y 1986. Antes de la recesión, la construcción estaba expandiéndose rápidamente, con un promedio de 25% entre 1980-1984.

Esto coincidió con un crecimiento del PIB de 8,5% por año. Pero tal crecimiento llegó solamente a 3% en el último semestre de 1984; y en 1985 hubo una contracción de 1,6%.

Hay quienes piensan que la culpa de tal situación se debe a un exceso de ahorro y demasiada expansión de la construcción en relación con otros sectores.

Claro que sí hubo problemas crecientes en los demás sectores en los primeros años de los años ochenta. Pero probablemente es un error culpar a los altos ahorros y a las inversiones en la construcción. El tipo de cambio real se fijó informalmente al dólar estadounidense y en esos años el dólar estaba creciendo fuertemente. El tipo de cambio real efectivo se fortaleció en 28% entre 1980 y 1985, lo que era una carga insoportable.

El impacto de la sobrevaluación del tipo de cambio no era bien entendido debido al hecho de que las estadísticas de "exportaciones domésticas" no tenían en cuenta el alto contenido de insumos importados en tales exportaciones. Una vez corregidas tales consideraciones técnicas se ve que el comportamiento de las exportaciones durante este período estaba muy mal (ver **gráfica 2**).

Pero en 1985 se tomaron medidas drásticas para reducir los costos internos, especialmente costos salariales y precios de las utilidades públicas. Y en 1986 y 1987 también hubo devaluaciones apreciables. Después de eso las exportaciones se recuperaron fuertemente.

Parece razonable concluir que si Singapur no hubiera permitido que sus mercados externos no fueran competitivos a principios de la década, no hubiera existido la caída durante los años 1985 y 1986. En tal caso la demanda para la vivienda y para otros proyectos de construcción no hubiera descendido mucho por debajo de la oferta creciente.

En la medida en que los ingresos se recuperaron después de 1987, el mayor **stock** de vivienda y otros edificios era ocupado rápidamente –muchos de ellos por parte de los expatriados que volvieron a Singapur para trabajar en sus empresas multinacionales–. Y en 1989 la actividad edificadora se recuperó bien.

El **boom** de la construcción de principios de los años ochenta –mucho de ello estimulado deliberadamente por la política gubernamental– acutó por un tiempo como una necesidad de contrapeso al descenso en las exportaciones (ver **gráfica 2**).

Pero hubo un límite a este papel de sector impulsor que tenía la construcción. Porque una parte significativa de la actividad edificadora era sensitiva al descenso en las exportaciones y el turismo. Y luego vemos una notable disminución en la labor edificadora en 1984 que coincidió con la desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB global. (La economía se restauró en 1986 cuando se recuperaron las exportaciones. Sin embargo, la construcción permaneció deprimida hasta 1989).

Exportaciones y construcción como sectores líderes en Singapur

El ritmo promedio de crecimiento de los sectores de construcción y exportación entre 1965 y 1984 estaba por encima del crecimiento promedio del PIB global. En tal sentido eran claramente "sectores líderes" en la economía. El crecimiento de los otros sectores, orientados al consumo interno y servicios públicos, era relativamente más lento (ver **gráfica 3**).

No obstante, lo que este gráfico revela es la volatilidad relativa de las fluctuaciones en los sectores líderes. Y pueden dirigir la economía hacia depresión igual que expansión. Es una característica de tales sectores que sus propias tasas de crecimiento sean relativamente independientes de la tasa de crecimiento general (o global), siendo influidos más por el impacto de variables exógenas sobre su demanda real. Su comportamiento afecta el aumento del PIB más de lo que el comportamiento los afecta a ellos.

Tomando el período 1965-1991 como un todo, la economía singapureña claramente ha sido muy exitosa. Ahora hay un consenso general de que las economías abiertas, orientadas hacia el comercio exterior, han logrado "exportled growth", que es mucho más impresionante que lo que han logrado las economías cerradas. Así, en Colombia y Méjico hoy en día la palabra mágica es "apertura".

Quizás hay menos conciencia del papel de un dinámico sector de la construcción en acelerar y sostener un alto ritmo de crecimiento. Singapur ha dado mayor prioridad a la vivienda y construcción que casi cualquiera otra nación y sin embargo ha logrado un crecimiento casi sin paralelo. No es probable que la relación sea pura coincidencia.

Claro que hubo errores, no menos que en 1984-1986 cuando dejaron que ambos sectores líderes simultáneamente dirigieran la economía hacia abajo. También parece que la construcción residencial financiada por medio de un aumento masivo en los ahorros personales, ha sido justificada principalmente en términos sociales y políticos, mientras que en términos económicos está descrita, muchas veces, aun por sus partidarios, como una "carga necesaria". El récord económico de Singapur sugiere que en realidad tal conflicto no existe.

* Nota del editor: Estos textos fueron tomados de la grabación de la conferencia que el profesor Roger Sandilands leyó, en español, en el congreso, no es una traducción del trabajo en inglés que envió para la Memoria.

Los cuadros y gráficas que menciona el profesor Sandilands en esta versión en español de su trabajo, originalmente escrito en inglés, están en la conferencia en inglés de las páginas precedentes.

en menor grado. Esta situación, a su vez, se ha asociado con la revaluación del **stock** de capital, el mejoramiento del ingreso relativo de los grupos más viejos de la población, el cambio en los precios relativos, la liberalización financiera y las distorsiones impositivas.

En los **países en vías de desarrollo** se observa que la tasa de ahorro tiende a ser mayor en los países de más altos niveles de ingreso y/o menores ritmos de inflación y que el ahorro se puede haber visto entorpecido por los bajos niveles de ingreso per cápita. Su caída se asocia, en adición a lo identificado para las economías industrializadas, con los problemas que se han tenido con el manejo de la deuda externa, la inestabilidad en el entorno macroeconómico, las pérdidas de las empresas públicas, la represión financiera y fuertes choques externos.

Determinantes del ahorro

La mayor motivación para ahorrar está en suavizar el consumo a lo largo de la vida de los individuos. Estos ahorran y se endeudan, anticipando el ingreso futuro esperado. El ahorro permite que los individuos compren vivienda y otros bienes durables y que se protejan contra la vejez y contingencias tales como las enfermedades. El deseo de acumular activos para la vejez está determinado por las expectativas de ingreso futuro y por la disponibilidad de pensiones, el de contingencias por el cubrimiento de los seguros y el de compras de bienes de consumo por la disponibilidad de crédito.

Esta teoría implica que las tasas de ahorro cambian sistemáticamente a lo largo de la vida de los individuos. En consecuencia, el ahorro agregado está influenciado por la distribución del ingreso por edades. Como los trabajadores que están más cerca de las expectativas máximas de ingreso son los que más ahorran, la teoría señala que el ahorro agregado es mayor en la medida que sea más alta la proporción del ingreso que devenga este tipo de trabajadores. Dentro de este contexto, el ahorro privado está directamente influenciado por la percepción sobre el efecto que tendrá, sobre el consumo y el ingreso, la política del gobierno, en particular el ahorro o desahorro.

Los factores que influencian el ahorro operan por intermedio de dos canales: cambios en el ingreso esperado y sustitución entre consumo presente y consumo futuro. En la medida que algún factor induzca un aumento en el valor presente del ingreso esperado, incrementa el consumo presente. El que el ahorro aumente o disminuya depende de la incidencia que ese factor tenga sobre el ingreso presente. En muchos casos se encuentra que hay efectos positivos sobre el consumo y efectos negativos de sustitución, al reducir el costo del consumo futuro con relación al consumo presente. Tal vez el mejor ejemplo de la incidencia

de factores con efectos opuestos, sobre el ingreso y de sustitución, es la tasa de interés. Un aumento en la tasa de interés incrementa las expectativas de ingreso futuro y de riqueza de las familias, estimulando el consumo presente. De otro lado, una elevada tasa de interés implica que el sacrificio presente de una unidad de consumo redundará en niveles más elevados de consumo futuro, haciendo el ahorro presente más atractivo. El efecto neto, en consecuencia, es ambiguo. Análisis con respecto a este punto han identificado que la tasa de interés tiene efectos positivos sobre el ahorro de la gente joven y negativos sobre la de mayor edad. El efecto neto depende de la estructura de edades. Sin embargo, la evidencia estadística señala que la relación entre la tasa de interés y el ahorro es reducida.

Dentro de este marco uno de los mayores determinantes del ahorro es la riqueza, incluyendo el valor presente del ingreso del trabajo futuro y de los activos de los individuos. Para un nivel de ingreso determinado, la tasa de ahorro se reducirá con el aumento en la riqueza, porque menores ahorros se requerirán para acumular un nivel de activos buscado. Un incremento en la tasa de inflación, aun acompañado de incrementos en la tasa de interés nominal, erosiona el valor real de la riqueza de las familias y, en consecuencia, se esperaría que aumente la tasa de ahorro. De otro lado, una mayor tasa de inflación está asociada con mayor incertidumbre respecto de la tasa de retorno, que puede tener un efecto negativo sobre el deseo de ahorrar.

El ahorro de las empresas ha tendido a ser neutralizado por el ahorro de las familias. Una explicación de este comportamiento es que un incremento en el ahorro de las empresas, generalmente, induce un incremento en el capital de las empresas, que a través del efecto en el consumo, induce una reducción en el ahorro familiar. Entonces los hogares pueden ajustar su ahorro para compensar las fluctuaciones en el ahorro de las empresas.

La relación entre el ahorro privado y el del gobierno se sustenta en que una caída en el ahorro del gobierno tiende a aumentar el consumo y desestimular el ahorro, al transferir el peso de los impuestos de presentes a futuras generaciones. En una economía cerrada el incremento resultante en la tasa de interés reduce la inversión. En una economía abierta la elevación de la tasa de interés atrae capitales, mientras el valor de la moneda se aprecia para recoger el déficit de la cuenta corriente. Hay evidencia de que el ahorro privado sólo reacciona parcialmente frente a caídas en el ahorro público, señalando que los individuos tienen horizontes de tiempo cortos o problemas de liquidez.

La mayor disponibilidad de pensiones y seguridad social incide negativamente sobre el ahorro a través de tres canales: una redistribución del ingreso hacia los más viejos, reduciendo la necesidad de ahorrar para el retiro, y reduciendo la necesidad de ahorros precautelativos para cubrir contingencias.

La preferencia por el ahorro se puede ver afectada por cambios en los precios relativos si se perciben como temporales o si afectan los bienes de capital. Un aumento temporal en el precio de los bienes de consumo puede inducir a los individuos a posponer el consumo mientras que un aumento en el de los bienes de capital puede desplazar la demanda de consumo hacia inversión. La mayor apertura de los mercados financieros, que se ha realizado para fortalecer la movilización de recursos, mejora la eficiencia en la utilización de los ahorros y por tanto pueden incidir negativamente sobre el ahorro. El deseo de suavizar el consumo en el transcurso de la vida de los individuos se puede ver muy restringido por el acceso al crédito, en consecuencia, el facilitar el acceso al crédito facilita anticipar el consumo.

El ahorro en Colombia

En Colombia el ahorro total, como proporción del PIB, creció entre 1970 y 1977, al pasar de 16,5 a 21,1%. A partir de ese año comienza a caer hasta registrar su nivel más bajo en 1985, cuando alcanza 17,1%. De ahí en adelante se presenta de vuelta una acentuada tendencia al alza, que lleva a que, en 1989, esa relación sea de 22%, la tasa más alta registrada en los últimos veinte años. Hasta 1977 las tendencias del ahorro estuvieron asociadas al comportamiento del ahorro privado, en tanto que la caída a partir de esa fecha y su posterior recuperación está vinculada al comportamiento del ahorro público.

El ahorro privado como un todo ha sido más estable que el ahorro público, habiendo fluctuado entre 12 y 14% en las dos últimas décadas. Hasta 1973 se observó una tendencia al alza, que se revirtió en los dos años subsiguientes. Posteriormente volvió a mostrar tendencia al alza hasta finales de la década, cuando comenzó de vuelta a caer, para recuperarse sólo a partir de 1985. Esas tendencias, en la primera mitad de la década del setenta, estuvieron asociadas con el comportamiento del ahorro de los hogares y en la segunda mitad de la década del ochenta con el de las empresas. Ello ha llevado a que se registre un cambio apreciable en la composición del ahorro privado. Mientras en la década del setenta el ahorro de los hogares participó, en promedio, con 67% del ahorro privado, en la década del ochenta esa participación

se redujo a 55%. Esta tendencia es especialmente marcada en la segunda mitad de la década de los años ochenta, cuando el ahorro de las empresas muestra gran dinamismo.

Ese comportamiento no debería sorprender si se tiene en cuenta que en lo corrido de esta década ha habido una clara tendencia al incremento en la participación, dentro del valor agregado nacional, de la remuneración del capital, frente a aquella del trabajo.

Por su parte, el comportamiento del ahorro público ha sido más oscilante y los períodos en que ha mostrado tendencia al alza, claramente, coinciden con períodos de auge del sector externo de la economía, como fueron los años posteriores a la helada cafetera del Brasil en 1975 y el lapso subsiguiente a la sequía cafetera de 1985.

En Colombia se han realizado diversos estudios que pretenden identificar los determinantes del ahorro. Quizás el análisis más completo y reciente de los mismos es el de José Antonio Ocampo que, entre otros, trata de verificar y cuantificar los resultados de las distintas hipótesis y conclusiones de análisis anteriores. De acuerdo con estos trabajos se pueden sacar algunas conclusiones de interés.

Aquí, sin embargo, es importante aclarar un concepto que, generalmente, se ha prestado para malas interpretaciones en el contexto del manejo económico y es la diferencia entre el ahorro "real" de la economía, que es la porción del ingreso que no se consume, y el ahorro "financiero", que está integrado por el conjunto de activos financieros o líquidos que sirven para financiar las transacciones de la economía. En el caso del análisis que se viene realizando nos estamos refiriendo al ahorro "real", que no necesariamente depende de los mismos parámetros que el ahorro "financiero".

Los análisis que se han llevado a cabo respecto del ahorro total no son concluyentes, excepto en identificar la ausencia de una relación significativa entre la tasa de interés real y el ahorro y su vinculación con la distribución del ingreso. La clave de las fluctuaciones en las tasas de ahorro está en la diferencia sustancial entre las propensiones a ahorrar por parte de distintos agentes económicos, siendo esta mayor, generalmente, en el caso del gobierno y de los receptores de rentas de capital, que en el caso de los que perciben rentas del trabajo.

Ocampo analiza el comportamiento de los distintos agentes económicos, que sirve para aclarar algunas de las contradicciones o reafirmar algunas de las conclusiones, que han surgido de análisis anteriores.

En cuanto a los determinantes del **ahorro privado** concluye que hay una relación significativa entre el ahorro y el ingreso transitorio, e identifica el efecto positivo que tiene sobre el ahorro una distribución del ingreso en favor de los ingresos no salariales. También identifica el impacto negativo de la tasa de tributación, concluyendo que los hogares reducen su tasa de ahorro en la misma magnitud en que aumenta su tasa de tributación.

De los resultados del análisis de las **empresas privadas** se concluye que existe una alta propensión a ahorrar utilidades y una alta complementariedad entre el financiamiento externo y las utilidades. De ahí que las disponibilidades crediticias se constituyan también en elemento determinante de la generación de ahorro empresarial. Al igual que en el caso de los hogares, la tributación tiene un efecto negativo sobre el ahorro de las empresas.

Para el **conjunto de ahorro privado** se confirma la hipótesis del ingreso permanente y, además, el efecto positivo de la redistribución de ingreso en favor de las rentas no salariales, que incluyen las utilidades de las empresas, y el impacto negativo de un aumento en la tributación.

Del análisis del ahorro de las **administraciones públicas** se concluye que hay una alta propensión marginal a ahorrar ingresos tributarios y que existe una gran sustituibilidad entre el ahorro gubernamental y el financiamiento externo. Se afirma que la disponibilidad de recursos del crédito lleva a que las empresas públicas descuiden la generación de ingresos propios o la eficiencia en la asignación de los recursos. Para el **conjunto del sector público** se confirma que la propensión marginal a ahorrar ingresos tributarios es muy alta, lo que indica que el consumo público tiene un comportamiento inercial, por lo cual las variaciones de corto plazo en los recaudos tributarios se reflejan en cambios solo ligeramente inferiores del ahorro gubernamental. Por otra parte, se afirma que el financiamiento externo sustituye el ahorro público. El coeficiente encontrado indica que si el financiamiento externo aumenta en el equivalente a un punto por ciento del PIB, el ahorro disminuye prácticamente en la misma proporción.

Para la economía **como un todo** algunos resultados obtenidos a nivel de los distintos agentes económicos se "netean", al significar tan solo traslados de recursos entre los mismos. Pero los supuestos básicos se confirman. Existe propensión marginal a ahorrar ingresos transitorios y la distribución del ingreso hacia los ingresos no salariales urbanos tiene fuerte impacto sobre el ahorro. También se confirma la marcada sustituibilidad entre el ahorro externo y el ahorro interno. La relación

entre el ahorro total y la tributación sugiere que los efectos positivos de esta variable sobre el ahorro público se ven compensados con los negativos sobre el ahorro privado.

El ahorro y el sector externo

Como se anotó, de los trabajos realizados se desprende una gran sustituibilidad entre el ahorro externo y el ahorro interno. Sin embargo, estas relaciones no son siempre claras y revisten la mayor trascendencia para el manejo económico. Cuando las importaciones superan las exportaciones, es decir, cuando hay déficit externo, la economía está recibiendo recursos del exterior, que le complementan su ahorro interno. Por el contrario, cuando el sector externo es superavitario la economía está apoyando el ahorro en el resto del mundo.

En cualquier país la inversión privada nunca puede superar el ahorro de una economía una vez deducido el déficit fiscal y el superávit externo en su cuenta corriente. Ello significa que frente a la existencia de un superávit con el resto del mundo, si el ahorro se mantiene inalterado, necesariamente se tiene que generar un superávit fiscal o restringir la inversión privada. La relación inversa entre el déficit fiscal compatible con cierto monto de inversión privada, por un lado, y la situación de balanza de pagos, por otro, dista de ser obvia. El que el déficit fiscal compita con la inversión privada no requiere de mayores explicaciones. El déficit fiscal no es otra cosa que el monto de bienes y servicios que el sector público, después de utilizar todos los ingresos que extrajo a la comunidad, mediante la tributación, demanda del resto de la economía. Ejerce, por esta razón, una presión sobre la oferta remanente de bienes y servicios y compite con cualquier gasto privado. La forma como el gobierno logra esa mayor participación generalmente está vinculada a la colocación de papeles en el mercado de capitales o mediante emisión para que, vía la inflación, pierda capacidad de compra el sector privado y poder apropiarse de una parte adicional del pastel. Entre más responda el ahorro privado a presiones de esa naturaleza, menos se afecta la inversión privada frente al déficit fiscal.

Ahora bien, la relación con el sector externo es menos obvia. En términos reales si el país tiene un déficit en su cuenta corriente está recibiendo del resto del mundo un volumen mayor de bienes y servicios de los que está entregando, a cambio de acumular una deuda neta con el exterior. Ese suplemento neto en la oferta interna facilita acomodar el déficit fiscal, sin afectar la inversión privada, aunque tarde o temprano termina por restringir el ahorro y el crecimiento de la economía por la carga del servicio de la deuda. En cambio si el país tiene un superávit en su cuenta corriente, está entregando al resto del mundo más de lo

que recibe a cambio de aumentar sus reservas internacionales. Esa inversión, si no se neutraliza con mayor ahorro privado, compite con la inversión privada interna y con el déficit fiscal y lleva a que sea necesario reducir alguno de los dos.

De no poderse actuar sobre las variables internas, es decir, el ahorro y la inversión pública o privada, se vuelve esencial eliminar el superávit en la cuenta corriente. Para ello, la única fórmula es incrementar las importaciones o reducir las exportaciones. Ello se logra fundamentalmente mediante la revaluación de la tasa de cambio.

En Colombia, la inversión privada típicamente ha sido inferior al ahorro privado, debido a la necesidad de financiar el déficit fiscal y, ocasionalmente, a la acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, por lo general el déficit fiscal y externo ha ido de la mano, de manera que la brecha entre inversión privada y ahorro privado ha sido moderada. Incluso en un año tan crítico como 1984, con un déficit fiscal de 7% del PIB, la inversión privada no cayó muy por debajo del ahorro privado, debido a un enorme déficit en la balanza de bienes y servicios. En 1991 todo indica que se logrará un superávit externo de consideración, entre 1 y 2% del PIB. La única forma de que ese superávit, dentro del contexto de una política antiinflacionaria, no se traduzca en mayor apreciación de la moneda y en caídas en la inversión es mediante el incremento del ahorro. Sólo así las economías asiáticas han sido capaces de acumular activos externos, sin que ello se traduzca en la apreciación de sus monedas, inflación o caídas en la inversión.

Del análisis aquí presentado se desprende que es indispensable lograr tasas más elevadas de ahorro en la economía para poder aprovechar las bonanzas externas de la economía y que ello no parece fácil.

Perspectiva

Las conclusiones más sólidas de todos los estudios efectuados en Colombia son más bien frustrantes en este sentido. Si se exceptúan los impuestos y el crédito externo, a los que el ahorro reacciona en forma negativa, este en el corto plazo no responde a nada que pueda hacer el gobierno. En particular, su capacidad de respuesta a la tasa de interés es virtualmente nula. Sin embargo, sería un grave error suponer que el manejo de la política macroeconómica puede ser indiferente a esta materia.

Precisamente porque la capacidad de respuesta del ahorro a la tasa de interés real es prácticamente nula, pequeñas fluctuaciones en el

ahorro o en la inversión pueden llegar a ser muy perturbadoras en materia de tasas de interés. Y hay muchas razones por las cuales la oferta de ahorro del sector privado puede reducirse en forma significativa en el corto plazo. Dejando para más adelante la consideración de los impuestos, creo que vale la pena mencionar dos fuentes de inestabilidad que han sido importantes en el pasado y que, sin duda, oscurecen las perspectivas inmediatas.

La primera de ellas es el efecto de los términos de intercambio. Como resultado de las últimas contribuciones académicas en la materia ha quedado claro que en Colombia tiene gran validez lo que se conoce como la hipótesis del ingreso permanente, esto es, que los hogares tienden a consumir prácticamente la totalidad del ingreso que estiman como permanente y a ahorrar la mayor parte de la que estiman como transitorio. Los efectos ingreso de las variaciones en los términos de intercambio son particularmente importantes en un país donde con frecuencia tales fluctuaciones han sido superiores a 10% anual. Aunque nadie podría predecirlo, una caída en el precio del café crea problemas adicionales.

Otra causa de fluctuaciones es el cambio en la participación de los ingresos laborales en el ingreso nacional, que implica disminuciones del ahorro cuando se elevan los ingresos laborales. Esa relación, que está bien establecida, tiene además amplio soporte en los estudios de presupuesto familiar que muestran una propensión a ahorrar fuertemente correlacionada con el ingreso. Puesto que normalmente la participación de los trabajadores en el ingreso disminuye cuando se acelera la inflación y aumenta en el caso contrario, es muy posible que la relación positiva que se ha hallado entre la inflación y el ahorro en algunos estudios refleje principalmente estos efectos redistributivos. Si ello es así y si –como no tengo la menor duda– en el futuro cercano se lograra reducir en forma significativa la inflación, las perspectivas del ahorro privado seguirán ensombreciéndose.

Finalmente, otra influencia negativa sobre el ahorro privado, que ha quedado bien establecida en los estudios efectuados en Colombia, es la ejercida por la accesibilidad a las importaciones de bienes de consumo. Este punto no se menciona para sugerir que una consideración de este tipo deba llevar a posponer o reducir la liberación de importaciones. Como simple punto de la economía positiva debe reconocerse que, a corto plazo, no es afortunada la perspectiva de que el ahorro privado reciba, por la vía de mayores importaciones, bienes de consumo. Algo similar podría afirmarse con respecto de la liberación del mercado financiero que, posiblemente, abrirá el acceso al crédito a un espectro más amplio de consumidores.

Con respecto a los impuestos, los estudios disponibles sugieren que el efecto de los mismos sobre el ahorro interno es neutro, puesto que si bien aumentan el ahorro público disminuyen el ahorro privado. Sin embargo, hay razones para dudar que el efecto sea neutro cuando se considera un plazo más prolongado. La caída del ahorro privado tiende a ser permanente, pero el aumento en el ahorro público es efímero, ya que en este caso, más que en ningún otro, no hay la menor duda de que la oferta crea su propia demanda, si se dan unos meses para ello. Además, no sobra recordar que en la nueva Constitución cualquier aumento de ingresos corrientes del gobierno elevará de manera inmediata los gastos de transferencias.

La imposibilidad de elevar el ahorro total mediante mayor tributación, y el riesgo de que el efecto neto sobre el ahorro sea negativo, obliga a concentrar los esfuerzos del manejo de corto plazo en el control de los gastos del sector público. Con ello se evitaría que, cuando el ahorro privado se debilite por cualquier causa exógena, se produzcan aumentos en las tasas de interés y contracciones inconvenientes de la inversión privada.

En este contexto debe reconocerse que la norma constitucional, que impide reducir la inversión pública como porcentaje del gasto total, se convertirá en el futuro en una camisa de fuerza para el manejo de este complicado problema.

Para el futuro las tendencias tampoco son obvias.

Las perspectivas que ofrece la estructura de edades pueden contribuir en algo, en la medida en que está aumentando la proporción de la población en la edad en que existe una mayor probabilidad de ahorrar, que es entre los 40 y los 55 años. Esta, entre 1986 y 1990, pasó de 10,5 a 11,4%. Sin embargo, el porcentaje todavía no es muy significativo como para tener un impacto de consideración.

De otra parte, la mayor fortaleza que se está buscando darle a la seguridad social tampoco contribuirá a aumentar los niveles de ahorro de la economía, en la medida en que ello disminuye el riesgo de contingencias futuras.

Sin embargo, decisiones como las de fortalecer los fondos de valores, comunes y de pensiones y cesantías pueden estar en la dirección correcta, en especial en el caso de los dos primeros, al estimular mediante exenciones tributarias los aportes de los trabajadores y de las empresas, a dichos fondos, en beneficio de los trabajadores. Ello no sólo puede contribuir a incrementar el ahorro de las familias, sino tam-

bién, en determinadas circunstancias, a fortalecer el ahorro de la economía. De acuerdo con los análisis empíricos realizados en Colombia, el ahorro de las empresas tiene una gran capacidad de respuesta frente a aumentos de sus utilidades. Si los recursos disponibles de esos fondos se canalizan hacia el sector productivo, de suerte que los trabajadores, por medio de ese mecanismo aumenten su participación en la propiedad de las empresas, es posible darle un impulso considerable a la generación de ahorro, sin ir en contra de una distribución más equitativa del ingreso. Dentro de este contexto, también es importante lo que se viene haciendo por estimular la apertura de las empresas a nuevos accionistas y por buscar que el crecimiento de las mismas se haga más con base en aumentos de capital y menor endeudamiento.

La importancia del tema amerita el que se siga profundizando en el mismo, a fin de que el país se habilite para poder manejar de manera productiva sus bonanzas externas. Estoy segura de que este seminario contribuirá de manera definitiva al logro de ese objetivo.

Vista parcial de los asistentes al congreso, al que se inscribieron más de 200 delegados.

Inversión y ahorro empresarial

Carlos Arturo Angel Arango*

Quiero agradecer de manera muy especial al doctor Gabriel Rosas Vega, y a las directivas del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, por la amable invitación que me han formulado en el día de hoy, y felicitarlos por la feliz iniciativa de tocar a fondo temas como este.

De verdad que hacía falta que nos sentáramos a discutir sobre el ahorro en Colombia, en momentos en que nos hemos dado a la tarea de fortalecer el sector productivo con nuevas tecnologías, nuevos métodos de producción, y porque el costo de la modernización y de la reconversión industrial precisa de grandes volúmenes de recursos y es necesario identificar las fuentes de financiación.

Diversas teorías han tratado de explicar los determinantes del ahorro y los factores que impulsan su desarrollo. Se asocian fundamentalmente al crecimiento del ingreso y a su distribución, pues la propensión marginal al ahorro es diferente en cada agente económico; a la teoría del ingreso permanente; a las tasas de interés; a las bonanzas que obtiene un país; al diseño de mecanismos forzosos, o al estímulo de una cultura del ahorro.

* Presidente de la Asociación Nacional de Industriales, ANDI.

Considero que todos estos elementos, unos con más fuerza que otros, explican el comportamiento del ahorro en Colombia y así lo han señalado destacados economistas del país.

En el corto plazo pienso que la mayoría somos keynesianos, es decir, consideramos que la inversión determina el ahorro, esto es, que el ahorro es función del ingreso y por ello se necesitan tasas de crecimiento económico altas. Sin embargo, en el largo plazo se vuelve a la teoría neoclásica: para crecer, se precisa del ahorro.

Se considera, entonces, que el cuello de botella al dinamismo económico puede ser más de orden interno que externo, pues si el comercio mundial continúa su marcha y presentamos un panorama relativamente despejado en el orden externo y, al mismo tiempo, hacemos esfuerzos por reducir la inflación y equilibrar el frente fiscal, debemos pensar además que la inversión y el ahorro interno son insuficientes para mantener tasas de crecimiento económico altas.

El consumo de los hogares y la inversión han venido perdiendo participación dentro del producto interno bruto, mientras que las exportaciones se han constituido en el rubro de gastos más dinámico. El primero pasó de 73,0% en 1970 a 67,0% en 1990, la segunda, en iguales períodos, de 20,5 a 16,0%, mientras que las ventas externas ascendieron de 15 a 21,0% en igual lapso.

No deja de ser inquietante el comportamiento de la tasa de inversión, frente a los requerimientos del crecimiento económico del país. De acuerdo con nuestra encuesta de proyectos de inversión, los factores que la estimulan en cualquier momento son, en su orden: crecimiento económico, clima sociopolítico adecuado, estabilidad en las políticas económicas y disponibilidad de crédito.

Estos aspectos nos demuestran claramente que el sector empresarial le da mayor importancia a las condiciones macroeconómicas y sociopolíticas, que a las que se derivan de una alta protección frente a las importaciones o de incentivos de diverso tipo. Estas respuestas son muy dicientes porque rompen con la idea que los empresarios sólo invierten con base en esquemas paternalistas, de protección a ultranza y de incentivos permanentes. Reflejan también una mayor conciencia del empresario acerca de la importancia del entorno macroeconómico en sus actividades.

Lamentablemente, el debilitamiento de la actividad industrial en 1991 se conserva. Hay factores que inciden en la inversión, que no recogen los modelos cuando se simulan con variables económicas, y son los

que están explicando este menor dinamismo. En efecto, el deseo de invertir se ha visto limitado por la inseguridad, por los cambios imprevistos en la política económica, y por las expectativas generadas en la nueva Constitución del país en torno a la propiedad. Otros factores que sí recogen los modelos para explicar tal situación son el bajo crecimiento, los altos costos financieros, y la menor disponibilidad de crédito.

Agregaría, además, que la rentabilidad media ha disminuido de una manera importante, afectando también las decisiones de inversión. El margen de ganancia, para el sector industrial, medido como las utilidades sobre los costos, se redujo continuamente desde 18,5% en 1970 hasta un 7,6% en 1978. Se recuperó entre 1979 y 1981, cayó nuevamente entre 1982 y 1984 y volvió a recuperarse en el último quinquenio de 1980. En promedio, el margen de ganancia fue de 16% en la década de los setenta y de 13% en la década de los ochenta.

Si algo ha reclamado nuestra economía es el fortalecimiento del sector externo, para que no dependa de bonanzas pasajeras, y sea estructuralmente fuerte. Por ello, el impulso a las exportaciones tiene que ser constante, y el aumento de las reservas internacionales hay que usarlo en beneficio del desarrollo del país. El momento es propicio para que dejemos exentos no sólo de arancel, sino también de sobretasa, y de IVA, la importación de maquinaria y equipo para modernizar la base productiva del país. No cabe duda de que el costo fiscal de esta medida sería inferior al de congelar los recursos por medio de operaciones de mercado abierto.

Los países en desarrollo se ven en la necesidad de incorporar nuevas tecnologías importadas, y también en el largo plazo, a devaluar sus monedas, lo que lleva a un encarecimiento en las importaciones de maquinaria y equipo, con lo cual los esfuerzos por la modernización son mayores. Dadas las limitaciones existentes en la consecución de crédito externo, tendrá que crecer el ahorro interno para incrementar la inversión, de tal forma que eleve la capacidad productiva del país, en condiciones no inflacionarias.

De hecho, el ahorro bruto nacional, en pesos corrientes, ha pasado de 13,5% en 1971, como proporción del ingreso disponible, a 19,7% en 1980, y a 22% en 1989.

Varios estudios en Colombia muestran que para alcanzar una tasa de crecimiento más alta y sostenida debe reducirse la proporción del consumo en el ingreso nacional, esto es, que aumente más la tasa de ahorro.

Valdría entonces preguntarnos: ¿Qué elementos contribuirían a elevar el ahorro nacional? ¿Lo dejamos al mercado, es decir, al crecimiento del ingreso, y al comportamiento de las tasas de interés? ¿A sistemas de carácter forzoso? ¿A un impulso a los mecanismos de carácter institucional que creen una nueva cultura de ahorro? Creo firmemente en este último punto, y una buena lección podrán dar los fondos de pensiones, los fondos de empleados y los fondos de cesantías, que si bien constituyen ahorro financiero, su éxito depende de la canalización de sus recursos, para que contribuyan de manera decidida a financiar la formación bruta de capital.

Como lo señala Goodhart en su libro **Moneda, información e incertidumbre,** los intermediarios alivian las imperfecciones de mercado causadas por las economías de escala en transacciones, en financiación de mercados, en el acopio de la información, y en el manejo del portafolio. ...Si no fuera así cualquiera podría manejar sus activos financieros... Ellos proporcionan una vía para que la mayoría de las personas que reciben un ingreso, ahorren más de lo que lo harían en forma voluntaria.

Agrega Juan Camilo Restrepo: "Si una red fuerte y sólida de inversionistas institucionales que hagan el acopio del ahorro de muchas personas y lo inviertan profesionalmente a través de un portafolio debidamente diversificado en el mercado de capitales, es muy improbable que podamos ver una modernización de los canales de ahorro e inversión en Colombia".

En el mundo cerca de unas tres cuartas partes del mercado lo mueven los inversionistas institucionales. En Colombia son de reciente creación, mientras que su existencia data desde el siglo XIX en Europa, y desde principios del siglo XX en los Estados Unidos.

Los fondos de ahorro de los empleados, en los cuales hay aportes, tanto de la empresa como de los trabajadores, constituyen en la práctica una forma de reducción del consumo, y pueden considerarse un ahorro "forzoso" en la medida en que los aportes que realizan las empresas elevan el costo de oportunidad de no participar en estos fondos. Las ventajas han sido ya señaladas. De una parte, son deducibles del impuesto a la renta y, de otra, no constituyen salario.

No cabe la menor duda de que estos mecanismos crean una cultura del ahorro. Como lo señala Julio Manuel Ayerbe: "Cuando nacieron (los fondos) eran mirados con cierta frialdad, y al poco tiempo se han convertido en tema de conversaciones entre los funcionarios. Porque ven cómo han crecido, cómo su capacidad de ahorro se ha traducido

en unos rendimientos muy importantes. Ello, pues, va a contribuir a que la gente se eduque".

Los fondos mutuos de empleados han tomado un auge inesperado a raíz de la nueva reglamentación vigente desde 1985, y los fondos mutuos de inversión constituyen también una importante vía de los inversionistas institucionales, y podrían convertirse en grandes impulsores del mercado de capitales.

Quisiera llamar desde ya la atención sobre los fondos de cesantías. Las cesantías causadas en un año, para el sector "formal" privado, pueden estimarse en cerca de 250.000 millones de pesos a precios de hoy, calculados a través de los aportes que se hacen a las cajas de compensación familiar.

Ciertamente estos fondos no iniciarán de una vez con estas cuantías, pues el nuevo régimen no está funcionando a plenitud, y habrá quienes deseen continuar con el sistema de la retroactividad de las cesantías. Hay que tener en cuenta, además, la modalidad del salario integral, los retiros parciales y la rotación del empleo. Es probable que dada esta última, se demore aproximadamente cinco años el pleno funcionamiento de la nueva modalidad de las cesantías en la reforma laboral.

Encuentro que se ha definido una rentabilidad bastante alta, y como de todos es conocido, ésta se ve afectada significativamente por el papel activo del gobierno en el control monetario, y pueden ver limitada su acción de una manera decisiva para lograr una mayor dinámica en el mercado de capitales. Mucho me temo que el traslado de grandes volúmenes de recursos en cortos períodos de tiempo, pueden generar dificultades mayores a las tasas de interés, y a la capitalización de corto plazo en las empresas, y se vayan en gran medida tras la búsqueda de la rentabilidad de los papeles del Estado, bien sea mediante la congelación de recursos, o de la financiación futura de los desajustes fiscales.

Se precisa, entonces, de una articulación de la política monetaria y del papel de los diferentes fondos mencionados atrás, pues de darse en un futuro un encaje marginal de 100% sobre estos recursos, con una exigencia alta de su rentabilidad, puede crear problemas en su manejo. Creo firmemente que sus recursos deben volcarse a financiar la inversión productiva. No cabe la menor duda de que congelar el ahorro es congelar el desarrollo.

El ahorro empresarial lo constituyen en la práctica las utilidades retenidas, y la amortización de capital, que como bien saben ustedes,

es la operación mediante la cual se distribuye el costo de dicho capital en los períodos que componen su uso. Por lo tanto, el ahorro bruto depende en la práctica de las políticas de distribución de dividendos y de las de reposición de equipo.

Dentro del ahorro total, 46% es de origen empresarial, del cual 7% corresponde a las instituciones financieras y 39% a las empresas no financieras; 34% constituye el ahorro de los hogares, y 20% el de las administraciones públicas.

Como proporción del ingreso nacional disponible, el de las instituciones financieras representa 1%, el del sector público 4,7%, el de los hogares 7,9%, y el de las empresas no financieras 9,4%.

Estos comportamientos no han sido constantes. Entre 1975 y 1980 la participación del sector público en el ahorro total osciló alrededor de 22% como consecuencia de la bonanza cafetera, mientras que su más baja participación se da entre 1981 y 1984 con tasas inferiores a 10% y en algunos casos negativas, debido a las dificultades económicas de ese período y la crisis fiscal. En este último período hay una alta participación de los hogares dentro del ahorro total, con lo cual fueron éstos, conjuntamente con las instituciones financieras, los que atendieron temporalmente las necesidades de financiación de la administración pública y de las empresas no financieras. A partir de 1984 la grave crisis del sector financiero afecta la capacidad de generación de ahorro del sector y solo después de 1987 se llega a niveles compatibles con la tendencia de mediano y largo plazo.

La tasa promedio de ahorro de las dos últimas décadas de las empresas no financieras ha oscilado alrededor de 32%. Entre 1971-1975 fue de 29%, entre 1976-1980 baja a 25% su participación, en los dos quinquenios de la década del ochenta se eleva a 36 y a 40%, respectivamente. En términos generales la década del setenta se caracterizó por una tendencia descendente en la tasa de ahorro y también del margen de ganancia. Esta última encuentra su nivel más bajo en los años 1982-1984 y muestra nuevamente su recuperación en la segunda mitad de la década de 1980.

Los esfuerzos del sector empresarial por destinar recursos a la inversión han venido en aumento. En efecto, la tasa de autofinanciamiento, mirada como la relación entre ahorro bruto de las empresas y la formación bruta de capital de éstas, pasó de 53% en los años setenta, a 63% en la década de los ochenta. A partir de 1986 la tasa ha oscilado entre 75 y 86%.

Varios factores explican esta situación: en primer lugar el ahorro empresarial ha crecido en promedio a 33%, mientras que la inversión lo ha hecho a 29%. En segundo lugar, ha habido un incremento en la retención de las utilidades no distribuidas, para financiar la inversión y disminuir la dependencia de endeudamiento. Además, las menores tasas de ganancia han afectado la distribución de dividendos. Sin embargo, como se sabe, la rentabilidad de las acciones está en función, no solamente de los dividendos recibidos, sino de la valorización de éstas. En tercer lugar, se ha contado con unas políticas más flexibles de depreciación que permiten acelerar la amortización del capital fijo. Por último, como se recordará, anteriormente había un estímulo por la vía del endeudamiento, mientras que a partir del año 1986 la ley 75 desarrolló un sinnúmero de elementos que buscan el fortalecimiento de la capitalización empresarial, como, por ejemplo, el desmonte gradual de la deducibilidad del componente inflacionario de los intereses.

Además, se disminuyó la tarifa del impuesto de renta para las sociedades anónimas nacionales de 40 a 30%, condicionada inicialmente a destinar la diferencia a capitalización empresarial o a constituir una reserva para la expansión del negocio. Así mismo, se condicionó la utilización de la depreciación flexible a la creación de una reserva por una suma equivalente a 70% de la diferencia entre la depreciación contable y la fiscal. Todos estos puntos obedecen a un cambio institucional de carácter tributario.

No obstante lo anterior, debe señalarse que si bien hubo unas posibilidades mayores para el autofinanciamiento, las empresas observaron también un proceso de endeudamiento, con lo cual no solamente buscó compensar los faltantes para financiar la inversión, sino que también buscó cubrir los requerimientos de capital de trabajo.

El índice de endeudamiento, de acuerdo con la Comisión Nacional de Valores, pasó de un promedio de 54% en la década del setenta a 67% en los años ochenta, mejorando nuevamente en los últimos años, situándose en 1990 en 55% originado en aumentos de capital, y de las utilidades de las empresas.

Aunque se han hecho esfuerzos importantes para incentivar la capitalización por el sistema de acciones, pues se eliminó la doble tributación y el impuesto de negociación en bolsa, y se ha establecido el mecanismo de las acciones con dividendo preferencial, sus posibilidades reales se ven limitadas puesto que la rentabilidad de las acciones, mirada como la suma de los dividendos y su valorización, tiene que enfrentar una aguda competencia con las altas tasas de interés que registra la economía colombiana. Para que ello se dé, se necesita un

crecimiento económico sostenido, y un ambiente macroeconómico con buenas expectativas.

No cabe la menor duda de que las necesidades del país son superiores a las inversiones realizadas, y que ante las dificultades para obtener recursos en los mercados internacionales de capitales, se justifica aún más propender a una mayor tasa de ahorro, que permita cubrir la inversión futura y así crecer en condiciones más estables.

Participación por instituciones en el ahorro nacional bruto

Años	Instituciones financieras	Administraciones públicas	Empresas no financieras	Hogares*
1971	6,2%	14,2%	41,6%	38,0%
1972	4,9%	9,0%	31,5%	54,6%
1973	6,3%	9,6%	28,4%	55,7%
1974	7,2%	14,4%	29,2%	49,2%
1975	7,8%	21,6%	24,0%	46,6%
1976	5,7%	28,2%	24,5%	41,6%
1977	5,2%	26,8%	22,0%	46,0%
1978	6,6%	27,6%	22,0%	43,9%
1979	7,3%	17,7%	27,6%	47,4%
1980	10,5%	16,0%	27,6%	45,9%
1981	12,7%	7,5%	32,2%	47,6%
1982	10,5%	2,4%	33,0%	54,0%
1983	10,5%	-4,6%	35,6%	58,5%
1984	5,7%	4,2%	36,6%	53,5%
1985	3,0%	15,5%	39,9%	41,6%
1986	2,6%	23,6%	37,3%	36,5%
1987	4,7%	16,1%	45,6%	33,5%
1988	4,5%	20,5%	40,9%	34,0%
1989	6,9%	20,1%	39,2%	33,8%

* Incluye a las empresas individuales y a las instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1989.

Ahorro bruto por instituciones y total como proporción del ingreso nacional bruto disponible

Años	Instituciones financieras	Administrac. públicas	Empresas no financieras	Hogares*	Total
1971	0,8%	1,9%	5,6%	5,1%	13,5%
1972	0,8%	1,5%	5,2%	9,0%	16,5%
1973	1,2%	1,8%	5,3%	10,4%	18,6%
1974	1,4%	2,7%	5,6%	9,4%	19,1%
1975	1,4%	3,7%	4,2%	8,1%	17,3%
1976	1,1%	5,5%	4,7%	8,1%	19,4%
1977	1,1%	5,8%	4,8%	10,1%	21,8%
1978	1,4%	5,7%	4,5%	9,0%	20,6%
1979	1,4%	3,5%	5,5%	9,4%	19,9%
1980	2,1%	3,1%	5,4%	9,0%	19,7%
1981	2,2%	1,3%	5,5%	8,1%	17,0%
1982	1,6%	0,4%	5,1%	8,3%	15,3%
1983	1,6%	-0,7%	5,3%	8,8%	15,0%
1984	0,9%	0,7%	5,8%	8,5%	15,9%
1985	0,5%	2,7%	7,0%	7,3%	17,6%
1986	0,6%	5,3%	8,4%	8,2%	22,5%
1987	1,0%	3,4%	9,8%	7,2%	21,4%
1988	1,0%	4,7%	9,4%	7,9%	23,1%

* Incluye a las empresas individuales y a las instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1989.

Ahorro bruto por instituciones y total como proporción del ingreso nacional bruto disponible

Años	Instituciones financieras	Administrac. públicas	Empresas no financieras	Hogares*	Total
1971-75	1,2%	2,6%	5,0%	8,6%	17,4%
1976-80	1,5%	4,3%	5,1%	9,2%	20,2%
1981-85	1,2%	1,1%	5,9%	8,1%	16,3%
1986-88	0,9%	4,5%	9,3%	7,7%	22,4%

* Incluye a las empresas individuales y a las instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1971 - 1988

Ahorro nacional e inversión nacional. Tasa de crecimiento promedio 1971-1988

Instituciones	Ahorro bruto	Inversión nacional
Instituciones financieras	30,0	28,2
Administraciones públicas	36,9	31,8
Empresas no financieras	33,3	28,8
Hogares*	30,0	30,8
Total	32,7	29,8

* Incluye a las empresas individuales y a las instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1989.

Participación por instituciones en el ahorro nacional bruto

Años	Instituciones financieras	Administrac. públicas	Empresas no financieras	Hogares*
1971-75	6,8%	14,9%	28,9%	49,4%
1976-80	7,7%	21,5%	25,4%	45,5%
1981-85	7,3%	6,5%	36,4%	49,8%
1986-89	5,1%	20,0%	40,7%	34,2%

* Incluye a las empresas individuales y a las instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1989.

Ahorro bruto, préstamo neto y tasa de autofinanciamiento de las empresas no financieras

Millones de pesos

Concepto	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Excedente bruto de explotación	26.705	33.439	44.639	60.701	70.085	95.965
Renta de la propiedad neta	-13.504	-19.166	-25.802	-34.895	-43.114	-57.495
Otras transferencias corrientes netas	-536	-694	-963	-977	-896	-1.638
Ingreso bruto antes de impuestos	12.665	13.579	17.874	24.829	26.075	36.832
Impuestos directos	4.041	3.922	5.258	7.064	9.511	12.045
Ahorro bruto	8.624	9.657	12.616	17.765	16.564	24.787
Formación bruta de capital	18.154	17.626	19.153	36.350	35.296	50.530
Otras operaciones de capital netas	-320	-567	-255	-96	-551	-289
Préstamo neto	-9.210	-7.402	-6.282	-18.489	-18.181	-25.451
Tasa de autofinanciamiento*	47,5	54,8	65,9	48,9	46,9	49,1

Concepto	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Excedente bruto de explotación	118.693	148.195	185.446	259.190	338.301	430.273
Renta de la propiedad neta	-71.716	-84.041	-98.778	-143.551	-192.919	-262.173
Otras transferencias corrientes netas	-1.633	-1.927	-2.106	-2.601	-3.195	-3.912
Ingreso bruto antes de impuestos	45.344	62.227	84.562	113.038	142.187	164.188
Impuestos directos	11.274	21.337	19.733	27.626	34.204	39.944
Ahorro bruto	34.070	40.890	64.829	85.412	107.983	124.244
Formación bruta de capital	63.170	82.932	115.921	157.111	205.649	271.242
Otras operaciones de capital netas	-736	93	-298	-1.972	-9.361	-2.875
Préstamo neto	-28.364	-42.135	-50.794	-69.727	-88.305	-144.123
Tasa de autofinanciamiento*	53,9	49,3	55,9	54,4	52,5	45,8

Concepto	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Excedente bruto de explotación	513.465	-637.380	920.164	1.372.269	1.974.235	2.593.614
Renta de la propiedad neta	-301.251	-351.795	-492.967	-686.297	-930.188	-1.156.172
Otras transferencias corrientes netas	-3.935	-5.990	-9.904	-17.099	-26.463	-17.621
Ingreso bruto antes de impuestos	208.279	279.595	417.293	668.873	1.017.584	1.419.821
Impuestos directos	48.862	60.607	79.524	112.184	173.224	293.039
Ahorro bruto	159.417	218.988	337.769	556.689	844.360	1.126.782
Formación bruta de capital	290.582	400.823	596.102	741.474	998.027	1.341.030
Otras operaciones de capital netas	-8.789	-15.568	-34.802	-18.846	-21.029	-33.593
Préstamo neto	-122.376	-166.267	223.531	-164.939	-132.638	-180.655
Tasa de autofinanciamiento	54,9	54,6	56,7	75,1	84,6	84,0

* Tasa de autofinanciamiento = Ahorro bruto/Formación de capital.

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1989.

Roberto Junguito, ex ministro de hacienda y de agricultura, experto en economía y miembro de la junta directiva del Banco de la República, presenta su conferencia.

El ahorro público y el papel del gobierno

Roberto Junguito Bonnet*

I. Introducción

El presente informe busca analizar la factibilidad y conveniencia de incrementar el ahorro público en Colombia como instrumento para introducir una mayor coherencia a la política macroeconómica y lograr las metas de crecimiento económico y de inflación establecidas por el gobierno.

Para tal efecto, el trabajo se divide en tres secciones principales: el ahorro público en el contexto económico colombiano; la caracterización del ahorro público en Colombia y ahorro público y política macroeconómica: reflexiones finales.

La sección sobre el ahorro público en el contexto económico sitúa el análisis del ahorro público en el panorama actual de Colombia: esto es, en el marco de los esfuerzos de estabilización y de reformas estructurales que viene adelantando la administración Gaviria. La sección de caracterización da una visión global del ahorro público en Colombia

* Miembro Junta Directiva Banco de la República. Ponencia presentada en el primer Congreso Nacional del Ahorro, Cartagena, agosto 23 de 1991. El contenido del trabajo representa exclusivamente los puntos de vista personales del autor.

al describir aspectos tales como los coeficientes de ahorro frente a la experiencia internacional; la importancia del ahorro público en el ahorro global; las interrelaciones entre el ahorro público y el privado; el grado y los motivos de la volatilidad del ahorro público en Colombia; la conformación del ahorro por niveles de gobierno y la incidencia del petróleo y el café en el ahorro público del país.

Por su parte, la sección final sobre el ahorro público y política macroeconómica analiza el tema del ahorro y el crecimiento económico, así como el del ahorro público, la inversión y el déficit fiscal. Dentro de dicho marco se estudian las diversas opciones de ajuste de la economía colombiana y se busca responder al interrogante de la conveniencia, magnitud y los mecanismos de estímulo al ahorro público que faciliten el manejo macroeconómico.

II. El ahorro público en el contexto económico colombiano

Aunque el gobierno nacional ha venido adoptando un conjunto de reformas estructurales de gran envergadura tendientes a crear las bases para un crecimiento económico sostenido de la economía colombiana, las presiones inflacionarias le han obligado simultáneamente a adelantar esfuerzos de estabilización de corto plazo indispensables pero, en gran medida, contradictorios con las reformas de más largo plazo. Como resultado, si bien se podría argumentar que al menos se ha logrado evitar un incremento en las presiones inflacionarias y aunque es posible que la política de estabilización adoptada esté registrando retrasos antes de mostrar sus plenos efectos, la verdad es que hasta ahora ha sido imposible cumplir las metas de inflación fijadas por el gobierno, al tiempo que el crecimiento, antes que estimularse, como era el propósito, se ha desacelerado frente a lo registrado en la segunda mitad de los años ochenta.

Esta situación ha llevado a los analistas de la economía colombiana a preguntarse no sólo si las metas del gobierno son adecuadas y coherentes sino, más importante aún, si la política macroeconómica debe modificarse para cumplir las metas y bajo cuales modalidades de ajuste. Existe un aparente consenso en el sentido de que la carga de los esfuerzos de estabilización ha recaído de manera exagerada sobre el control al crédito productivo como medio de ejercer el control monetario. Igualmente, se concibe que dicho instrumento de control tiene trazos de agotamiento, ya que las operaciones de mercado abierto no sólo están ocasionando un déficit cuasi-fiscal de difícil manejo para cubrir los pagos de intereses, sino que, además, los niveles que estas tasas han adquirido parecen ser, a todas luces, inconvenientes. Los elevados niveles de las tasas reales de interés en Colombia no sólo están inhibiendo las nuevas inversiones productivas, sino que, además, parecen estar

induciendo una entrada de capitales del exterior, parte de la cual ingresa disfrazada en las propias cifras del comercio exterior.

En tales condiciones, ha resultado necesario plantearse las alternativas de ajuste macroeconómico que puedan resultar aconsejables en el contexto actual de la economía colombiana. La opción principal escogida por el gobierno ha sido efectivamente la de revaluar la tasa de cambio, mediante el expediente del descuento en la venta de certificados de cambio, bajo la óptica que el principal factor perturbador es el crecimiento desbordado de las reservas internacionales originado en el aumento, de magnitud inesperada, de las exportaciones menores y por una ausencia de respuesta de las importaciones a los incentivos de la apertura. Otra área en la que se ha actuado es la aceleración del propio proceso de apertura, aunque algunos analistas argumentan que se debería acelerar y cumplirse, de una vez, el proceso previsto por el gobierno para los próximos años. Una tercera forma de proceder sería la de reforzar el ajuste fiscal, el cual está vinculado con el tema propio de esta presentación que es el del ahorro público.

Concretamente, esta exposicón efectúa una caracterización del ahorro público en Colombia y sus vínculos con el déficit fiscal y el crecimiento económico para evaluar, desde dicho ángulo, la alternativa de elevar el ahorro público como forma de adelantar los ajustes requeridos en la economía colombiana.

III. Caracterización del ahorro público en Colombia

Para comenzar, cabe analizar el comportamiento del ahorro global en Colombia en perspectiva internacional. Para 1989 el Banco Mundial[1] sitúa el ahorro bruto nacional de Colombia respecto al PIB en 24%. Dicho coeficiente, aunque es igual al promedio de América Latina, resulta inferior al promedio de los países de nuestro mismo nivel de desarrollo económico, o sea, los de ingreso medio y que alcanza 30%. De tal información se concluye que Colombia ejerce un esfuerzo de ahorro interno que se podría catalogar como inferior al esperado para su nivel de desarrollo. Este resultado es consistente con análisis realizados por el DNP[2] donde, al estudiar el comportamiento de la inversión, se concluye que los niveles de acumulación frente al ingreso son inferiores a los patrones internacionales para un país como Colombia.

El **cuadro 1** detalla el volumen y la composición del ahorro y el **cuadro 2** la inversión en Colombia, subdivididos, según el sector público y privado, en el período 1950-1989. El ahorro público para fines de este informe se define aquí como la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos corrientes del sector público consolidado de Colombia; esto es, incluyendo la administración pública central; los gobiernos departamentales y municipales; a las entidades de administración pú-

Cuadro Nº 1
Ahorro total

Millones de pesos corrientes

	Ahorro			PIB	Tasas de ahorro		
	Total	Público	Privado		Total	Público	Privado
1950	1213	260	952	7820	15,51	3,33	12,18
1951	1267	331	936	8895	14,25	3,72	10,52
1952	1396	356	1040	9602	14,54	3,71	10,83
1953	1543	308	1235	10680	14,45	2,89	11,56
1954	1955	431	1525	12694	15,40	3,39	12,01
1955	1903	490	1412	13182	14,43	3,72	10,71
1956	2389	493	1896	14787	16,16	3,34	12,82
1957	3310	651	2658	17720	18,68	3,67	15,00
1958	3782	775	3007	20577	18,38	3,77	14,61
1959	4418	1008	3411	23528	18,78	4,28	14,50
1960	4808	1140	3668	26610	18,07	4,28	13,78
1961	5020	907	4114	30266	16,59	3,00	13,59
1962	5222	544	4678	34025	15,35	1,60	13,75
1963	6051	782	5269	43304	13,97	1,80	12,17
1964	7413	2135	5279	53487	13,86	3,99	9,87
1965	9682	1987	7695	60488	16,01	3,29	12,72
1966	10748	2703	8045	73285	14,67	3,69	10,98
1967	13517	3644	9873	84504	16,00	4,31	11,68
1968	16333	3987	12346	97102	16,82	4,11	12,71
1969	17978	6178	11800	111728	16,09	5,53	10,56
1970	21680	5883	15797	132768	16,33	4,43	11,90
1971	20713	5191	15522	155886	13,29	3,33	9,96
1972	30620	5763	24857	189614	16,15	3,04	13,11
1973	44459	7637	36822	243160	18,28	3,14	15,14
1974	60777	13039	47738	322384	18,85	4,04	14,81
1975	69141	19822	49319	405108	17,07	4,89	12,17
1976	101302	35849	65453	532270	19,03	6,74	12,30
1977	154677	53153	101524	716029	21,60	7,42	14,18
1978	185862	62265	123597	909487	20,44	6,85	13,59
1979	235003	55267	179736	1188817	19,77	4,65	15,12
1980	309222	72733	236489	1579130	19,58	4,61	14,98
1981	335275	55963	279312	1982773	16,91	2,82	14,09
1982	376594	45985	330609	2497298	15,08	1,84	13,24
1983	448163	40222	407941	3054137	14,67	1,32	13,36
1984	597852	118197	479655	3856584	15,50	3,06	12,44
1985	847281	204320	642961	4965883	17,06	4,11	12,95
1986	1498792	520238	972843	6787956	22,08	7,66	14,33
1987	1849889	681293	1168596	8824408	20,96	7,72	13,24
1988	2639913	1006593	1633320	11731348	22,50	8,58	13,92
1989	3124734			15189592	20,57		
1990	4091028			20738928	20,69		

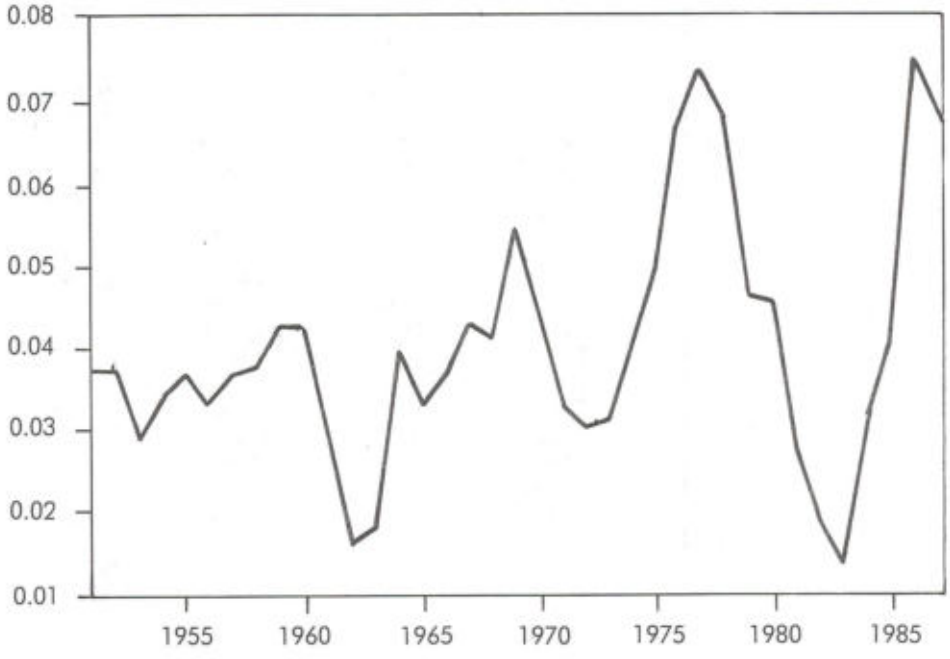
Fuente: DANE
El ahorro público incluye las administraciones y las empresas públicas.
Dentro de las administraciones públicas se incluyen la Administración Central (incluido el Fondo Nacional del Café), la local y la de Seguridad Social.

blica de los diversos niveles de gobierno y las empresas industriales y comerciales del Estado.

Al respecto, estudios realizados sobre el tema BR[3] indican que el ahorro público es la tercera parte del privado; que su tendencia no ha sido clara, en tanto que su volatilidad ha sido muy significativa. Los resultados anteriores se confirman en el **cuadro 1** en referencia. En términos de participación se ratifica que el público ha sido, en los últimos años, la tercera parte, pero, en promedio, sólo ha alcanzado 23,4%. En cuanto a la tendencia del coeficiente de ahorro público frente al PIB, ésta ha sido ligeramente positiva, aunque no estadísticamente significativa. Este resultado es, por demás, consistente en los resultados de Ocampo[4], quien encuentra una tendencia positiva de 1,3 para el ahorro de las administraciones públicas entre 1950-1980, pero negativa de 1,2 para el lapso de 1970-1986. Asimismo, las cifras del cuadro ratifican la volatilidad del ahorro público en Colombia.

Gráfica Nº 1

Comportamiento del coeficiente del ahorro público = público/PIB



Cuadro Nº 2

Millones de pesos 1975

	Formación bruta de capital fijo				
	Total	Privada	Pública	Variación de existencias	PIB
1950	28151	22568	1669	3914	119254
1951	26870	21898	2170	2802	122971
1952	28443	25041	888	2513	130727
1953	33104	29333	5746	–1974	138675
1954	40669	35918	4917	– 166	148266
1955	43056	37104	6054	– 102	154061
1956	43064	34310	6644	2109	160309
1957	39005	29114	1592	8299	163886
1958	33775	27248	1946	4580	167915
1959	35614	27725	3646	4243	180048
1960	41728	32867	4082	4779	187732
1961	46116	37382	2707	6027	197286
1962	42172	34181	6059	1932	207963
1963	41290	32948	4074	4268	214798
1964	46816	37985	3673	5157	228044
1965	45609	27997	2769	6292	235051
1966	54629	30144	4881	13052	247360
1967	47495	29533	8569	5523	257588
1968	57763	33305	10048	6608	272871
1969	58488	35616	11841	1397	289523
1970	63148	37730	15471	9947	307496
1971	65844	38056	17730	10058	325825
1972	64238	34515	20172	9551	350813
1973	70073	38991	20452	10630	374398
1974	83967	46185	18419	19363	395910
1975	68838	41109	21020	6709	405108
1976	75245	44909	23130	7206	424263
1977	87468	38664	29854	18950	441906
1978	93516	49589	25334	18593	479335
1979	93220	51233	26542	15445	505119
1980	103358	51267	36754	15337	525765
1981	117037	54598	38941	23498	537736
1982	123279	51684	44623	26972	542836
1983	120628	54899	42545	23184	551380
1984	113521	49226	49430	14865	569855
1985	102574	44679	48826	9069	587561
1986	107038	52184	48466	6388	621781
1987	116901	59228	42243	15430	655164
1988	128480	66440	44321	17719	681791
1989	114817	ND	ND	ND	703823

Fuente: DANE.

ND: No. Disponible

Antes de profundizar en el tema de volatilidad, cabe destacar que uno de los grandes interrogantes cuando se estudian los componentes público-privado tanto de la inversión como del ahorro, es el denominado "crowding out", o sea el desplazamiento de un tipo de inversión por la otra. Aunque los resultados identificados en la literatura IMF[5] no son consistentes y encuentran que el grado de desplazamiento está vinculado con el tipo de inversión que se realiza por parte del sector público, la evidencia en el caso colombiano, según trabajos del DNP[2], y los análisis estadísticos realizados con las cifras del **cuadro 2** indican que en el país sí parece presentarse un "crowding out".

Cuadro Nº 3
Componentes ahorro público

Millones de pesos corrientes

	Administraciones públicas							Empresas públicas	Total
	Gobierno nacional	Fondo Nacional del Café	Otras Admones. públicas central	Total Admón. central	Admón. local	Admón. seguridad social	Total		
Año									
1970	931	400	1589	2920	144	689	3753	2130	5883
71	–18	189	1939	2110	–282	1103	2931	2260	5191
72	696	205	1336	2237	–465	989	2761	3002	5763
73	–852	537	3420	3105	–108	1289	4286	3351	7637
74	1172	680	3810	5662	1230	1833	8725	4314	13039
75	3960	118	6184	10026	2234	2652	14912	4910	19822
76	12121	3590	8305	24016	762	3815	28593	7256	35849
77	7665	14557	10676	32898	4517	3976	41391	11762	53153
78	22415	4989	11746	39150	7810	4317	51277	10988	62265
79	–12168	16011	17242	21085	12096	8524	41705	13562	55267
80	–20369	16371	29021	25023	12526	11880	49429	23304	72733
81	–32480	–9297	38080	–3697	15392	13512	25207	30756	55963
82	11800	–5513	–17820	–11533	8953	11795	9215	36770	45958
83	–33566	–8235	–14149	–55950	24168	11111	–20671	60959	40222
84	–113755	26305	64863	–22587	35422	12106	24941	92737	118197
85	–69961	55285	89074	74398	34158	22916	131472	72848	204320
86	ND	184015	ND	254978	68708	28597	352283	167955	520238
87	ND	–18075	ND	164046	96471	37319	297836	315548	613384
88	ND	–38853	ND	365126	129884	47402	542412	327741	870153
89	ND	ND	ND	413650	188618	68715	670983	ND	ND

Fuente: DANE

ND: No. Disponible

Con el objeto de verificar si dicho desplazamiento se origina en las fuentes de ahorro, se procedió a indentificar la correlación existente entre los coeficientes del ahorro público y el privado real en Colombia, según las cifras del **cuadro 1.** El análisis realizado indica que ni los coeficientes de ahorro, ni sus variaciones tienen una correlación negativa estadísticamente significativa que sugiera que el efecto de desplazamiento de la inversión esté vinculado con la fuente de recursos del ahorro público. Muy posiblemente, en el caso colombiano ha primado, en los últimos años de crisis de la deuda en América Latina, un acceso casi exclusivo del financiamiento externo al sector público que podría explicar por qué existe un efecto de desplazamiento en la inversión pero no en el ahorro.

Ahora bien, en torno a la volatilidad del coeficiente del ahorro público, ésta se confirma en la gráfica adjunta que destaca ciclos de aumentos lentos seguidos de caídas súbitas del coeficiente de ahorro público. Entre los motivos de dicha inestabilidad, los estudios de Ocampo[6] sugieren factores tales como la evolución de las finanzas del Fondo Nacional del Café y el acceso al financiamiento externo. Otros autores indican, asimismo, las finanzas de Ecopetrol y las propias reformas fiscales como determinantes principales.

En síntesis, el análisis de los componentes del ahorro público en Colombia (véase **cuadro 3**) señala que el gobierno nacional fue factor de desahorro a comienzos de los años ochenta que su situación se mejoró desde mediados de la década, y que el gobierno nacional no ha sido responsable de la inestabilidad global. De igual manera, se encuentra que entre las empresas públicas, Ecopetrol, principalmente a raíz de los descubrimientos de Cravo Norte, ha comenzado a ser fuente principal de ahorro público; que las administraciones públicas regionales y departamentales, presumiblemente como resultado de las crecientes transferencias, han sido, asimismo, fuente importante de ahorro público y que, por otro lado, la mayor inestabilidad en el ahorro público ha estado concentrada en el Fondo Nacional del Café y en el resto de empresas públicas.

IV. Ahorro público y política macroeconómica: reflexiones finales

Para identificar qué tan adecuado sería incrementar el ahorro público como instrumento de ajuste, el primer aspecto para estudiar es la interrelación entre el ahorro público, como fuente de recursos para la inversión, y el déficit fiscal. De las cifras del **cuadro 2** se deduce que la inversión pública en Colombia, en términos de la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB, ha sido creciente pero más estable que el ahorro público. Dicho resultado junto con las fluctuaciones del ahorro público señaladas en la sección anterior permiten dedu-

cir, entonces, que el déficit consolidado del sector público ha estado estrechamente asociado con la capacidad de ahorro del Estado. De esta manera, se encuentra que en años cuando se redujo el ahorro público, el gobierno, antes que reducir la inversión pública, ha procedido a incrementar la utilización de recursos del crédito (externo e interno) para financiarla con obvios impactos negativos en el déficit fiscal y la inflación.

Otro tema relacionado con el ahorro público y la política macroeconómica es el de su incidencia en el crecimiento. Con el objeto de precisar la importancia relativa de dicho componente, cabe destacar que en la literatura se ha procedido a explicar la tasa anual del crecimiento del PIB como función de los coeficientes de ahorro público y privado y de la relación marginal capital-producto, además del cambio tecnológico, entre otras variables. Tal vínculo entre el coeficiente del ahorro y el crecimiento se verifica en el caso colombiano, inclusive al aplicar sencillos modelos tipo Harrod-Domar. Este resultado junto con la magnitud y tendencias de participación del ahorro público en el ahorro global confirman la importancia de incrementar el ahorro público desde dicha perspectiva.

Aunque de la discusión anterior sale a flote que el ahorro público puede contribuir a acelerar el crecimiento económico y permitir un mayor control sobre la inflación, debe notarse que el ahorro público no es sino uno de los posibles instrumentos para lograr tales objetivos. La forma más adecuada de efectuar el ajuste macroeconómico requerido en las condiciones actuales de la economía colombiana depende tanto de los méritos específicos (costos y beneficios sociales) de las diversas opciones, como de su viabilidad política.

El reforzamiento del control monetario por intermedio del crédito, ya se explicó, tiene efectos negativos en la actividad económica, al tiempo que comienza a tener un impacto de tipo fiscal negativo implícito en el costo de cubrir los intereses en las operaciones de mercado abierto.

La revaluación cambiaria es la medida más adecuada cuando el origen del desequilibrio monetario es el incremento de reservas, pero afecta adversamente al sector que mayor crecimiento ha tenido, que son las exportaciones, e inclusive introduce graves problemas en las más tradicionales, como ha salido a flote en meses recientes en el caso del café. Su aplicación sería inclusive contraindicada si el incremento de las reservas está originado en entradas de capitales, antes que por la consolidación de excedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Por su parte, la aceleración del proceso de apertura corregiría el aumento de reservas y su monetización al estimular las importaciones,

pero no solo rompería con los compromisos del gobierno de efectuar un proceso gradual, sino que impediría el proceso de reestructuración industrial y atentaría, entonces, de manera súbita, contra muchas de las empresas manufactureras establecidas al amparo de la protección industrial imperante hasta ahora.

Una forma factible de introducir el ajuste por la vía fiscal con un mínimo de costos sociales, pero con beneficios en el crecimiento económico y el control de la inflación, es mediante el expediente de incrementar el ahorro público. Este se podría lograr ya sea aumentando los ingresos corrientes mediante una mayor tributación y de ajustes de tarifas públicas o, mejor aún, por medio de un esfuerzo por disminuir los gastos corrientes. La elevación del coeficiente de ahorro público sería una forma de contribuir al incremento del ahorro global en Colombia, estimulando el crecimiento económico e induciendo un nivel de ahorro más consistente con la experiencia internacional. De otra parte, dicho ajuste permitiría no sólo garantizar la eliminación del déficit, sino más aconsejable aún, inducir un superávit sin sacrificar más allá de lo conveniente la inversión pública.

Si el incremento del ahorro se efectúa a nivel del gobierno nacional por un mayor grado de tributación, es importante tener en cuenta que los impuestos directos sobre la actividad económica tendrían, muy probablemente, un efecto negativo mayor sobre el ahorro privado. No obstante, la inexistencia de una relación inversa estadísticamente significativa entre el ahorro público y privado indicaría que el incremento de los impuestos, preferiblemente indirectos (IVA, gasolina, etc.), no tendría un efecto negativo compensatorio en el ahorro privado.

Otra forma de incrementar el ahorro público es recortando de manera importante los gastos corrientes. El análisis de las estadísticas fiscales del sector público en el período 1980-1989, BR[7], indican que su crecimiento en la última década de 35% anual promedio, sobre todo en la segunda mitad de los años ochenta, fue sustancialmente superior a la inflación. Esta situación exige un mayor control sobre los salarios y el empleo público y sobre la gestión financiera de las empresas públicas. No obstante, debe notarse que el ajuste fiscal tendría efectos distributivos negativos en la medida que se recorten gastos de típico beneficio social, al tiempo que podría afectar adversamente el crecimiento económico futuro en la medida que implique un recorte de la inversión pública.

De los resultados presentados anteriormente también resulta evidente que un esfuerzo de incrementar el ahorro público, de ser esta la estrategia de ajuste adoptada, tendría que cubrir a los gobiernos departamentales y municipales, así como a las entidades y empresas del sector público. En cuanto hace a los departamentos y municipios es

importante destacar que la reforma constitucional exige que las transferencias fiscales a éstos se incrementen gradualmente de 24% de los ingresos corrientes en 1990 a 42% en el 2002, con impactos negativos en las finanzas del gobierno central. Aunque las mayores transferencias no ocurrirán inmediatamente, con todo, cabe recordar que la capacidad de ahorro en estos niveles de gobierno es de por sí ya significativa, lo que exige que resulte necesario vincularla con los esfuerzos de inversión pública del gobierno, ya sea responsabilizando a los departamentos y municipios de parte de su ejecución o facilitando el traslado de sus excedentes a otros estamentos oficiales.

En cuanto hace a la capacidad de ahorro de las entidades y empresas, ésta también podría estimularse elevando los ingresos corrientes mediante el ajuste de sus tarifas y precios de venta de los bienes y servicios producidos, evitando subsidios, así como también, muy especialmente, racionalizando los gastos generales, sobre todo de funcionamiento. La importancia de Ecopetrol como generador de ahorro, de por sí ya significativa, podría profundizarse mediante ajustes en los precios reales de los combustibles que continúan siendo muy subsidiados en Colombia, sin descuidar y haciendo parte importante del programa de inversión pública el propio sector petrolero. Finalmente, debe notarse que un proceso de ajuste fundamentado en el incremento del ahorro público podría verse desvirtuado por una situación financiera desfavorable más allá de lo previsto en el Fondo Nacional del Café, cuyas finanzas, como se explicó atrás, han sido las principales responsables de la volatilidad del ahorro público en Colombia. Las condiciones actuales de bajos precios internacionales y la propia política cambiaria, junto con el tren de gastos del fondo y el nivel de los precios reales internos, se han conjugado para provocar un déficit potencial de magnitudes significativas que el gobierno y el gremio tendrían que abordar.

De todo el análisis realizado se concluye que las condiciones macroeconómicas actuales de Colombia exigen reforzar las medidas de ajuste para lograr las metas de crecimiento e inflación. Aunque las restricciones de viabilidad política posiblemente conllevan a que éste se distribuya entre el campo crediticio, cambiario, comercial y fiscal, los resultados de este informe estarían en favor de esta última opción e indicarían que dicho ajuste se debería abordar mediante el incremento del ahorro público en todos los niveles de gobierno y, muy especialmente, haciendo efectivo un recorte de los gastos públicos corrientes.

Bibliografía

1. IBRD, **World Development Report 1991: The Challenge of Development,** Oxford University Press, 1991.

2. DNP, **La Inversión Privada en Colombia: Notas sobre su Evolución Reciente,** marzo 25 de 1991.

3. Agudelo, M.I. **Compatibilización de dos fuentes del ahorro y la inversión: Banco de la República y Dane,** Banco de la República, Investigaciones Económicas, julio de 1991.

4. Ocampo J. A., Crane C. y Fondes. **Determinantes del Ahorro en Colombia 1970-87,** Fedesarrollo, 1988.

5. Greene, J. and Villanueva D. "Private Investment in Developing Countries", **IMF Staff Papers,** March, 1991.

6. Ocampo J. A. y Crane, Catalina. "Tendencias del Ahorro: Colombia", **Ahorro, Inversión y Crecimiento,** Banco Interamericano de Desarrollo, 1990.

7. BR. **"Estadísticas fiscales del sector público no financiero 1980-1989: Cobertura y Metodología", División de Finanzas Públicas, Departamento de Investigaciones Económicas.**

La reforma de la seguridad social: algunas de sus implicaciones macroeconómicas [1]

Cecilia López Montaño
Juan Carlos Ramírez
Volmar Jaime González

Introducción

Los análisis que hoy se realicen sobre la seguridad social colombiana deben ubicarse, necesariamente, en el contexto de una reforma, problablemente la más trascendental en este campo en los últimos 40 años. Están dadas las condiciones para que el país entre al siglo XXI con un sistema de seguridad social en pleno desarrollo.

La necesidad de replantearse la seguridad social del país de manera estructural, y dentro de una perspectiva de largo plazo, no surge solamente de la crisis actual de sus instituciones. Las razones de fondo, entre otras, son la baja cobertura del sistema, su lento desarrollo, las deficiencias en la prestación de los servicios y, particularmente, los serios problemas financieros del sistema de pensiones de invalidez, vejez y muerte.

La nueva Constitución recogió esta preocupación nacional en un mandato considerado hoy como uno de los más avanzados de América Latina. Los derroteros de la reforma han quedado claramente definidos. La seguridad social es un servicio público, un derecho irrenunciable de

1. Los autores son actualmente, en su orden, la directora general, el jefe de Planeación y el asesor PNUD del Instituto de Seguros Sociales.

los colombianos, que debe prestarse bajo los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, continuidad y equidad, con la participación del sector privado y bajo la vigilancia del Estado. Ha surgido entonces un nuevo escenario para el desarrollo de la seguridad social.

Después de la creación del sistema de pensiones en 1967, se han dado en los últimos 25 años una serie de reformas parciales, algunas sin análisis de su impacto financiero y modificando más las instituciones que el sistema. Pero simultáneamente ha venido configurándose un diagnóstico que hoy ofrece los elementos para definir de manera clara el estado actual de la seguridad social colombiana.

El país está preparado para dar un gran salto conceptual en términos de lo que debería ser un sistema universal de seguridad social. Sin embargo, dados el precario punto de partida, la poca población cubierta y los grandes problemas administrativos y financieros, su desarrollo no puede tener metas demasiado ambiciosas en el corto plazo. Para que sea sólido, el nuevo esquema debe crecer gradualmente, pero dentro de una perspectiva de largo plazo que busque resolver de manera definitiva la cobertura de la seguridad social del país.

En este contexto es imprescindible comprender la verdadera filosofía de la seguridad social, sus dimensiones como instrumento de desarrollo y particularmente sus interrelaciones con las variables macroeconómicas.

Lo que se busca con la reforma es redimensionar la seguridad social del país, y en la medida en que esto se logre, sus efectos sobre la sociedad y sobre la evolución de la economía dejarán de ser marginales. Es este el momento de analizar o, más aún, de prever la dirección y dimensión de los diversos efectos. Sólo así puede evitarse la búsqueda de objetivos irreales de la reforma y preparar el país para que se afecte positiva y no negativamente con el proceso de expansión del nuevo sistema. Son estos los campos en los cuales este artículo busca aportar algunos elementos para la discusión.

1. Filosofía de la seguridad social

En el proceso de deterioro de las instituciones del "sistema", la avalancha de críticas ha contribuido a desdibujar la naturaleza y los objetivos de la seguridad. Se ha atacado el esquema actual no sólo por sus fallas operativas sino, más aún, por no cumplir con propósitos no previstos en su diseño inicial.

Frente a la perspectiva de la reforma, es necesario, entonces, volver a precisar conceptos básicos tales como qué es la seguridad social,

cuáles son sus verdaderos propósitos, cuál ha sido su evolución histórica y cuáles sus posibles alcances.

1.1. Definición de seguridad social

En primer lugar, la seguridad social tiene metas que van más allá de prevenir o aliviar la pobreza. Su objetivo fundamental es ofrecer a los individuos y a su familia la confianza de que su nivel y calidad de vida no será erosionado, en lo posible, por ninguna eventualidad económica o social[2].

De esta concepción deben destacarse algunos elementos. La seguridad social tiene que ver con la salud de sus afiliados y con la capacidad económica del individuo, lo que se logra con los seguros económicos.

Adicionalmente, por su definición misma, la seguridad social es un instrumento anticrisis, a nivel del individuo en principio, pero que obviamente se proyecta a toda la sociedad.

Dada la definición anterior, la seguridad social no es definitivamente un esquema sólo para países pobres; por el contrario, debe crecer al ritmo del desarrollo de las economías en la medida en que se eleva el nivel de vida y aumenta o surgen nuevos riesgos[3]. Esto explica por qué los sistemas de seguridad social más avanzados se encuentran en los países industrializados.

Independientemente de su fuente de financiación, el esquema descrito se diferencia de la asistencia pública, particularmente cuando su población objetivo se ha definido como aquella vinculada al sector moderno de la economía. Tal ha sido el caso en la mayoría de los países de América Latina. Sin embargo, la seguridad social puede absorber pobreza y de hecho ha sido así en las sociedades desarrolladas. Es en esta dirección hacia donde se mueve hoy este instrumento de política, en especial en regiones con vastos sectores de población rezagada. En la actualidad se revalúa el concepto según el cual la seguridad social deberá focalizarse sobre la población económicamente activa, y por el contrario se cree que debe extenderse a todos los sectores de la sociedad.

1.2. Etapas de desarrollo de la seguridad social

Dentro de una perspectiva histórica, la seguridad social ha pasado en el mundo desarrollado por tres etapas[4]. La primera fue la era del

2. OIT. Into the twenty-first century: the development of Social Security. OIT. Geneva, 1984, p. 19.

3. Op. cit. p. 21.

4. Ibid. p. 18.

paternalismo: la caridad privada y la asistencia pública velaban por los pobres, pero en condiciones precarias e imponiéndoles una especie de estigma. La segunda fue la era del seguro social: gradualmente se fueron desarrollando programas obligatorios que incorporaron diversas ocupaciones, empezando por los empleados públicos, y diversas contingencias. En la tercera etapa los conceptos de previsión y universalidad han empezado a incorporarse y el rango de servicios se ha venido extendiendo con el objeto de elevar el nivel de vida de las familias y sus individuos. Las etapas no están claramente separadas. Más de una de ellas pueden encontrarse en el mismo país al mismo tiempo[5].

La seguridad social en América Latina se encuentra básicamente en la segunda etapa, pero sólo en algunos países como Argentina, Uruguay y Costa Rica, se ha consolidado en términos de cobertura de población y de riesgos. Sin embargo, los esquemas de reforma que se han desarrollado o que empiezan a vislumbrarse tratan de combinar la segunda con la tercera etapa. La universalidad y la previsión empiezan a discutirse seriamente en la región. Claramente Colombia se ubica en esta fase. Con cobertura de 21% sobre la población total, 25% sobre la población económicamente activa, 52% sobre la ocupada urbana y 67,4% de los asalariados urbanos *(cuadro 1)*, el sistema colombiano está lejos de haber desarrollado plenamente la etapa del "seguro social". Por lo tanto, el primer paso de la reforma debe ser extender la cobertura, al menos de algunos riesgos, a vastos sectores de la población. Así se empezaría a cumplir el mandato de universalidad que ha señalado la nueva Constitución.

En general, la seguridad social en América Latina posee un desarrollo rezagado con respecto a los países industrializados, y además se observa un alto grado de heterogeneidad. Argentina, Chile, Costa Rica y Uruguay tienen una dimensión con respecto al producto nacional bruto que se aproxima al de algunos miembros de la DECD en términos de sus niveles de ingresos y gastos[6] *(cuadro 2)*. Así mismo, el total de gastos del sistema representaba, en 1983, entre 7 y 14% del producto nacional bruto y los niveles de cobertura de la población total fluctuaban, en 1988 entre 15% y 74% *(cuadro 1)*.

5. Ibid.

6. MACKENZIE, G.P. "Social Security Issues in developing countries". The Latin American experience. IMF Staff Papers. Vol. 35 No. 3. Washington, D.C. Sep. 1988, p. 497.

Cuadro No. 1

Cobertura de la PEA, total por el seguro social en algunos países de América Latina y gastos como porcentaje del PIB en 1980 y proyectados con cobertura universal

País	PEA	P. total	% PIB 1980	PIB
Extrapobla. Cobertura		(9)		100%
Argentina	79.1	74.3	11.9	15.1
Bolivia	16.9	21.4	2.9	11.4
Brasil	87.0(2)	96.3(2)	5.2	5.4
Colombia	30.2	16.0	2.8	18.4
Chile	79.2	67.3(2)	8.6	8.6
Ecuador	25.8	13.4	3.7	39.4
México	40.2	59.7	2.9	5.4
Paraguay	14.0(2)	18.2(2)	1.2	6.6
Perú	32.0	22.2	2.6	16.6
Venezuela	54.3	49.9	1.3	2.9

Fuente: MESA-LAGO, Carmelo. Aspectos económico-financieros de la seguridad social en América Latina y el Caribe. 1990.

1.3. Instrumento de política

El impacto de la seguridad social sobre las condiciones de vida de la población es evidente. Aun en sistemas de cobertura reducida y con claras fallas administrativas como el colombiano, la población cubierta por la seguridad social presenta indicadores de bienestar superiores a aquellos atendidos por sistemas puramente estatales. No se cuestiona por lo general su carácter de instrumento de política social. Sin embargo, su impacto no se limita al área del bienestar. Por el volumen de recursos que moviliza, aun cuando su desarrollo sea precario, la seguridad social afecta y es afectada a su vez por el contexto macroeconómico en el cual opera. El reconocimiento de estas interrelaciones con diversas variables económicas es fundamental cuando se está *ad portas* de una reforma.

Una cobertura universal de la seguridad social con una amplia protección de riesgos sólo puede darse en una economía con altos índices de crecimiento, independientemente de la forma de financiación del sistema. Así mismo, severos procesos inflacionarios debilitan cualquier esquema de pensiones, aun con mecanismos indizados para las reservas.

A su vez, la estructura del empleo, su movilidad y particularmente los niveles de remuneración de la población, condicionan la capacidad

financiera del sistema. Y si se opta por las transferencias directas del Estado, la seguridad social puede contribuir significativamente al déficit fiscal del país. Sin estas y otras consideraciones de igual naturaleza no pueden diseñarse las verdaderas etapas del proceso de universalización de la seguridad social.

Pero tal vez las interrelaciones más discutidas son aquellas que identifican la capacidad del sistema para generar ahorro interno y estabilizar la producción, al actuar como mecanismo anticíclico a nivel de la sociedad y anticrisis, a nivel individual, lo que da permanencia al consumo.

Sin embargo, la identificación de estos impactos de gran trascendencia en economías con bajos niveles de ahorro e inversión, no pueden llevar a convertirlos en los objetivos de la reforma. Es igualmente grave pasarlos por alto en el proceso de reestructuración del sistema.

Sólo cuando se inicia el desarrollo de la seguridad social, parecen compatibles los objetivos sociales con los económicos. Sin un déficit acumulado, la ampliación de cobertura de pensiones iría acompañada de incrementos netos en el ahorro interno, siempre y cuando la creación del sistema modifique la estructura del consumo de las familias.

Pero cuando el sistema está desequilibrado, y por esto requiere un replanteamiento, el aumento del ahorro como meta de la reforma puede debilitar el impacto social de la misma, al destruir su pilar fundamental como es la solidaridad.

Por consiguiente, en los procesos de reestructuración de estos sistemas, es más sano reconocer el efecto sobre el ahorro, como un subproducto de gran impacto que debe ser analizado *ex ante,* si se quieren evitar decisiones políticamente complejas o desequilibrios macroeconómicos. Un buen ejemplo de esta situación es el caso chileno. Con US$9.000 millones de ahorro, el dilema actual consiste en sacar parte de estos recursos al mercado internacional, o aumentar el ya voluminoso déficit fiscal para mantener altos niveles de rentabilidad de las reservas.

2. Posición relativa de la seguridad social colombiana

Desde el momento de su creación en la década del 40, la seguridad social en el país ha tenido un lento desarrollo particularmente hasta 1980, cuando su presupuesto total representaba tan solo 2% del Producto Interno Bruto. Desde los años ochenta se ha acelerado su crecimiento hasta llegar a ser actualmente 3,5% del PIB, cifra muy baja

comparada con los índices de Argentina, Chile y Brasil, que en 1980 eran 12, 8,5% y 5% respectivamente *(cuadro 2)*.

La expansión reciente de la seguridad social colombiana se explica en parte por el contexto macroeconómico y demográfico en el cual se desenvolvió: un crecimiento económico continuo y sostenido, un empleo urbano aumentando a más de 4% y una inflación relativamente estable. Así mismo, la población se incrementó a menos de 2% anual mientras la afiliación al ISS se expandió en promedio a 5% por año.

Cuadro Nº 2
Gastos de la seguridad social como porcentaje del PIB

1983

Argentina	8.6
Bolivia	2.1
Brasil	5.7
Colombia	2.2
Costa Rica	6.3
Chile	14.4
Ecuador	4.2
México	2.8
Uruguay	11.0
Venezuela	1.5

Fuente: Mackenzie, G.A. Social Security Issues in developing countries. The Latin American experience. IMF Staff Papers. Vol. 35 No. 3. Washington D.C. Sep. 1988, p. 498.

Cuadro Nº 3
Comparación de los porcentajes de cotización[1] a la seguridad social

Países	Años	Total(*)
Argentina	1985	49.8–52.6
Brasil	1985	25.6–29.2
Colombia	1986	19.0–24.0
Costa Rica	1988	35.66
Chile	1988	21.4–29.4
Ecuador	1985	19.2–21.2
México	1987	18.4
Perú	1987	9.0
Uruguay	1985	32.0–40.0

1. Incluye cotización del asalariado, el empleador y el Estado (cuando se fija como porcentaje del salario).

Fuente: Prealc. Mesa-Lago-Carmelo. Protección del sector informal en América Latina y el Caribe por la seguridad o medios alternativos. 1989. p. 31.

Así mismo, las cotizaciones para la seguridad social en los países de América Latina, con respecto al monto de los salarios, registran niveles que van desde 9% (Perú) hasta 52% (Argentina), a mediados de la década de los ochenta. Colombia con 24% de cotización total de la nómina (incluye aportes para cajas de compensación y medicina familiar), está claramente por debajo del promedio de la región, mientras Chile registra un nivel de 29% *(cuadro 3)*.

Pero es en la cobertura en donde el país muestra el mayor rezago relativo comparado con países de similar desarrollo económico *(cuadro 1)*. El rango de población cubierta por la seguridad social en América Latina variaba en 1980 entre 13% (Ecuador) y 96% (Brasil). Colombia se ubicaba en los niveles inferiores con 16%, cifra que hoy se ha incrementado a 21%[7]. Con la estructura de costo de comienzos del decenio, se habría requerido 18% del PIB para cubrir 100% de la población colombiana, cifra sólo superada en América Latina por Ecuador *(cuadro 1)*. Lo anterior permite identificar uno de los puntos críticos del sistema colombiano.: la necesidad de mejorar su eficiencia y racionalizar sus costos.

3. Lineamientos generales para una reforma de la seguridad social

En primer lugar, es importante hacer una diferenciación entre una política de seguridad social y el sistema actual de seguridad social. En Colombia, de una manera u otra y en distintas instituciones, se encuentran casi todos los elementos que conformarían un sistema de seguridad social de un país desarrollado: los seguros sociales obligatorios, el subsidio familiar, capacitación profesional, la protección al menor, los programas de vivienda, etc. La excepción sería el seguro de desempleo, aunque para algunos éste es asimilable al sistema de cesantías. Sin embargo, lo que hoy se reconoce como sistema comprende la salud cubierta por la seguridad social y los seguros económicos.

Probablemente el país no está preparado para integrar todos los elementos al nuevo sistema de seguridad social. Sin embargo, debe aprovechar la oportunidad para ampliar los riesgos cubiertos. Las entidades del sector, distintas al ISS, padecen en muchos casos los mismos problemas identificados en el subsistema actual, tales como escasa cobertura, multiplicidad y sobreposición de funciones, problemas de calidad y equidad en el acceso y la prestación de los servicios. Por lo tanto, la meta de universalidad de cobertura de la seguridad social debe aplicarse a la población objeto y a las actividades de todas

7. ISS. Informe Estadístico 1990. Bogotá. p. 14.

esas instituciones; en la medida en que los criterios básicos de la reforma se amplíen a todos estos elementos, en el largo plazo, el subsector de la seguridad social no estaría constituido solamente por salud y seguros económicos, sino que podría estar incluyendo todos los otros componentes de la política hasta llegar a un sistema más amplio.

En segundo lugar es importante señalar los criterios que orientarán la reforma, algunos de los cuales se desprenden de la nueva Constitución, y otros son el resultado de políticas más generales. La Constitución señala la responsabilidad estatal, la solidaridad, la universalidad, la continuidad, la eficiencia y la participación del sector privado. Este último elemento debe aclararse en el sentido de que una cosa es la responsabilidad sobre el sistema y otra su ejecución, la cual está prevista que sea total o parcialmente privada. Esto no es privatización: la seguridad social sería privada si la responsabilidad la tuviera el sector privado, y en ese caso surgirían problemas con los criterios de solidaridad y universalidad.

Otro criterio que debe orientar la reforma es la descentralización; una política de seguridad social que pase de cubrir 21% y busque llegar a 50% o a 70% no puede lograrlo con entes centralizados, sino que debe contar con la participación de los municipios y departamentos. Así mismo, la solidaridad de la comunidad, principio generalizado en la política social, hará más viable el proceso de universalización, particularmente introduciendo racionalidad a la demanda: el número promedio de consultas que un usuario del Seguro hace cada año es de 6,6 cuando el estándar internacional es del 2; a 30% de los usuarios del Seguro emplean los recursos que permitirían atender racionalmente a 70% de los beneficiarios. Finalmente, hay un criterio de orientación del gasto público que es el subsidio a la demanda y no a la oferta.

Con este marco se perfilan tres áreas de reforma: la de la salud en la seguridad social, la de los seguros económicos y la de las instituciones de seguridad social. En salud es donde claramente se puede buscar la universalidad en forma gradual. Por el contrario, sería absolutamente irresponsable pretender hoy ofrecer un sistema universal de pensiones.

En salud, uno de los problemas fundamentales es la cobertura: 21% de la población se beneficia de la atención integral de seguridad social; 15% de la población accede a la salud por medio de los sistemas privados; 35 a 40% de la población puede hacer uso del sistema nacional de salud fundamentalmente a nivel básico, sin acceso a los niveles más costosos; y 30% está totalmente desprotegido[8]. La idea que empieza a discutirse el gobierno es la creación de un seguro obligatorio e integral

de salud que parece viable financieramente aunando los recursos de la seguridad social en salud, los aportes del Estado por intermedio del Ministerio de Salud y los departamentos, y la contribución de sectores con alguna capacidad financiera. Recordemos, entre otras cosas, que 60% de gastos en salud se originan en los presupuestos familiares. El déficit total (cerca de $250.000 millones) de un seguro obligatorio e integral en salud puede ser relativamente pequeño para la magnitud del objetivo, más aún si no se cuenta con tres fuentes de recursos adicionales importantes: el aporte de los municipios, las franquicias que racionalizarían la demanda y, en tercer lugar, los reaseguros para los niveles secundarios y terciarios que son los más costosos. Conceptual y financieramente el seguro obligatorio e integral en salud es viable y el mayor reto es su operación.

Ahora bien, en la prestación de los servicios de salud el sector privado jugará un papel importante para introducir competencia y eficiencia, pero será necesario cambiar las reglas del juego. Hoy el sector privado participa en la ejecución de salud del Seguro Social, el cual contrata $ 45.000 millones al año con el sistema de salud y con entidades privadas. En general, la atención que se ofrece a los usuarios del ISS es de baja calidad.

El seguro obligatorio e integral de salud debe ser estatal para garantizar que los principios de universalidad, solidaridad y equidad previstos en la Constitución se preserven al ampliar la seguridad social. La experiencia internacional señala que los seguros privados excluyen progresivamente las poblaciones de alto riesgo. Por el contrario, el seguro público cubre por igual a los pobres y ricos, jóvenes y viejos, sanos y enfermos.

En el área de seguros económicos se identifican tres problemas claves: la cobertura, la multiplicidad de regímenes e instituciones y, tercero, el déficit en el ISS aunado a la falta de reservas en el resto del sistema de pensiones. Aquí los objetivos de la reforma deben ser básicamente dos: primero, estabilizar financieramente el sistema actual y homogeneizar las condiciones de los beneficios, para responder por los compromisos adquiridos y solucionar en forma gradual esquemas privilegiados en los cuales se pensionan a muy temprana edad y con ingresos generalmente elevados. Un segundo objetivo es construir las bases para el sistema de seguridad social en los próximos 50 años. Se trata, entonces, de resolver los problemas acumulados durante los últi-

8. LOPEZ MONTAÑO, Cecilia, RAMIREZ, Juan Carlos, JAIME, Volmar. La seguridad social y la salud. En: Desarrollo del sistema de salud en Colombia. Santafé de Bogotá, Ministerio de Salud, Organización Panamericana de la Salud, 1991. p. 67.

puede ni si quiera estimarse pues carecen de estudios actuariales. Resmos 40 años y, además, empezar a crear el sistema para agurar un esquema sólido hacia el futuro, que cubra varias generaciones.

Con respecto al primer objetivo, la estrategia fundamental debe estar dirigida a resolver el déficit del ISS. El problema económico del resto de instituciones públicas de pensiones, cajas de previsión, etc., no puede ni si quiera estimarse pues carecen de estudios actuariales. Respecto al instituto, existen varias maneras de indentificar los faltantes generados durante los últimos 20 años. Este déficit podría estimarse a partir del valor presente de todas las pensiones ya causadas (calculado en más de $ 1,2 billones para 1990). Sería necesario sumarle a este monto, los abonos de aquellos aún no pensionados y deducir las reservas actuales del ISS.

Pero el ISS, antes que un sistema de capitalización, desarrolló un sistema de reparto con capitales de cobertura. Un esquema financieramente sólido de esta naturaleza requería tener como reservas el equivalente al costo de las pensiones durante un mínimo de cuatro años. Así, un cálculo grueso señalaría la necesidad de contar con $ 750.000 millones en reservas dado un gasto anual actual de $ 185.000 millones.

Sin embargo, el volumen de reservas es actualmente de $ 400.000 millones, más $ 100.000 millones que deben ingresar en los próximos ocho años como resultado de la ley 48 de 1990. El sistema está "desencajado, siendo el déficit cercano a los $ 300.000 millones.

¿Por qué se generó este déficit? Básicamente por dos razones: en primer lugar, los ingresos del sistema (las cotizaciones) se manejaron políticamente y se desfinanció el fondo de pensiones. Cuando el sistema se inició, las cotizaciones debían ser de 6% y hoy debían estar en 13,5%, sin embargo, empezaron en 4,5%, nunca se aumentaron quinquenalmente sino hasta el 85% cuando se subieron a 6,5%, que es el nivel de hoy. A esto se agregó la transición demográfica que aumentó el crecimiento de la población de mayor edad, lo que no se previó al inicio. En segundo lugar, los costos (los beneficios para la población asegurada) también fueron una variable manejada políticamente. Se tomaron decisiones sobre pensiones que tuvieron gran acogida y cuyo costo sólo afectaría al sistema 20 años después.

Como sucedió en toda América Latina, los ingresos del sistema no se aumentaron por sus implicaciones políticas, y sus costos crecieron sin control, sin basarse en estudios financieros cuando se toman esas decisiones. Un ejemplo es la ley 71 del 88, que asegura acumulación de tiempo para pensión en el sector público y el privado (Instituto de

los Seguros Sociales).
Sin ningun análisis actuarial, ni provisiones financieras.

En resumen, la razón de fondo que generó el déficit fue que sus dos variables críticas se manejaron políticamente. El país tomó la decisión política de no subir las cotizaciones, es decir, no ahorró para su vejez, y a su vez, para complacer grupos particulares se fueron elevando los beneficios.

Independientemente del nuevo modelo que se adopte, seguir con el actual o moverse hacia la capitalización, lo único que resuelve el déficit es aumentar las cotizaciones. Si no se suben, la otra forma de absorber el faltante es con transferencias del Estado. Es decir, o se paga con el incremento de cotizaciones o paga el gobierno por medio de mayores impuestos.

¿Cuánto deben subir las cotizaciones? Hoy la cotización es de 6,5% mientras la tasa de reparto es de 7% sin considerar administración y la salud de los pensionados. Las tasas de reparto son la relación entre los costos de las pensiones y la nómina de los asegurados; es decir, en este momento están entrando al sistema menos recursos de los que salen. Si hoy el nivel de la cotización fuera de 13,5%, como teóricamente se planteó, no sólo el sistema estaría encajado, sino que probablemente se estaría más cerca de un sistema de capitalización con capitales de cobertura. La tasa de reparto llegaría a 10,5% en 1995. Si no se quisiera deteriorar más el sistema, o sea, si se buscara mantener el valor de las reservas de hoy ($400.000 millones), sin aumentarlas, se tendrían que subir gradualmente las cotizaciones en cuatro puntos en los próximos cuatro años. Si se incrementan más de cuatro puntos en este período habría ahorro, y si se suben menos sería necesario hacer transferencias del Estado.

La segunda fórmula de aumentar los ingresos es tomar una serie de medidas que busquen reducir los costos del sistema. El gran problema es que el resultado de estas medidas sólo se ve en el mediano plazo. Sería necesario incrementar la edad de pensiones de 60 a 65 años para los hombres, por ejemplo, y de 50 a 55 para las mujeres. Un aumento en la edad de pensiones de 5 años permite ganar 0,8 puntos de cotización en 5 años y en 30 años se ahorrarían 2,3 puntos de cotización. Una segunda manera de descargar el sistema es incrementar la fidelidad o número de semanas cotizadas. Sin embargo, el impacto financiero de estas medidas aún no se ha estudiado.

Otra forma de reducir los costos es bajar el nivel de la pensión máxima que hoy equivale a 15 salarios mínimos. Adicionalmente, po-

drían limitarse las posibilidades de sustitución pensional, cambiar la base de liquidación para que abarquen un período más largo de la vida laboral y hacer los cruces de cuentas con las entidades con las cuales el ISS comparte pensiones; es decir, poner a funcionar las cuotas partes pensionales.

Con respecto al primer objetivo de la reforma, la financiación del déficit, los análisis realizados por los actuarios señalan que la solución menos costosa en el corto y mediano plazo es seguir con el sistema actual, subiendo las cotizaciones[9].

Con respecto al diseño del mejor sistema posible de seguridad social de pensiones para el futuro, probablemente el más adecuado es el sistema de capitalización público o privado. Son varias las razones que lo justifican: mayor espacio para subir cotizaciones, se tiene más confianza, es menos vulnerable a decisiones de tipo político y puede generar mucho más ahorro privado, aunque no necesariamente más ahorro neto y por último, flexibilizar las áreas y decisiones de inversión. Sin embargo, este sistema no contribuye a pagar el déficit. La capitalización individual no tiene solidaridad intergeneracional, los jóvenes no contribuyen a pagar las pensiones de los viejos. Dentro de este esquema cada individuo capitaliza para sí, no para los que ya están retirados. Tampoco se da solidaridad en ingresos, es decir, la población de salario altos no contribuye a mejorar las pensiones de los pobres. Para que esto se diera sería necesario establecer una pensión máxima, lo cual estimularía la evasión a partir de cierto nivel de salarios.

En conclusión, lo que permite resolver el problema del déficit con menor costo social y fiscal es mantener el modelo actual con mayores cotizaciones, pero no es lo mejor probablemente para resolver el problema en el largo plazo. Es decir, lo que es mejor hoy no lo es para el futuro, y lo que es mejor para el futuro no lo es para hoy. Colombia, como siempre, buscará con la reforma una solución que permite minimizar los costos de la decisión de hoy y maximizar los beneficios hacia el futuro.

Finalmente, y una vez identificados los grandes cambios en las dos áreas anteriores, la seguridad social requiere una transformación sustantiva en sus instituciones. En definitiva, la prestación de servicios de salud y en seguros económicos no pueden darse eficientemente con las restricciones administrativas que hoy tienen instituciones como el ISS, Cajanal y otros agentes de la seguridad social. En el proceso de replantear la naturaleza jurídica de los entes institucionales que deberán eje-

9. JLB Actuarios: Estudio actuarial del seguro de IVM y ATEP a cargo del ISS, 1990. Bogotá.

cutar la política de seguridad social en el futuro, se pueden corregir definitivamente muchos de los problemas de corrupción y desgreño que hoy se han identificado. Así mismo, la definición sobre la participación del sector privado exigirá definiciones jurídicas y operativas distintas a la de la actual regulación (decretos 222 de 1983 y 07 de 1980).

Por lo tanto, un elemento fundamental de la reforma para llegar a un sistema de seguridad social lo constituye el reordenamiento y la reestructuración de las entidades que ofrecen servicios de seguridad social. El país no puede seguir con 1.034 entidades de previsión social, 68 cajas de compensación familiar e innumerables organismos de bienestar social.

A su vez, la estructura jurídica de algunas entidades debe adecuarse al proceso de reforma de la seguridad social. Es fundamental diseñar un marco jurídico que defina parámetros claros para el reconocimiento y otorgamiento de las prestaciones económicas. Será necesario fusionar e integrar muchas de ellas para que los servicios no se presten de forma fragmentada, inequitativa y con altos costos.

4. Elementos macroeconómicos. Cuatro consideraciones

Un punto de partida básico, que brinda elementos para el contexto de los efectos macroeconómicos de una reforma de la seguridad social, es reconocer que el ahorro generado por el sistema de IVM ha sido reducido en los últimos años. Sin embargo, teniendo en cuenta el déficit existente en el Fondo IVM, las definiciones futuras sobre incremento de cotizaciones y el pago del déficit (en las proporciones y responsabilidades situación macroeconómica nacional. En este sentido, vale resaltar cuatro elementos centrales: el empleo, el crecimiento, la inflación y el ahorro.

A su vez, el desarrollo de la seguridad social estará también condicionado por las características de la evolución macroeconómica en el futuro; situaciones favorables de **crecimiento económico,** positivo y permanente, favorecerá un sistema de seguridad social de mayor cobertura de personas y riesgos, y seguramente de mejor calidad.

Entre otras cosas, para la seguridad social, y especialmente para el pago de pensiones, es bastante favorable contar con un escenario no **inflacionario** donde se preserve el valor de las reservas y de las pensiones. La estabilidad de precios va de la mano con la estabilidad del sistema de reservas y reconocimientos.

Aunque se pueda innovar para transformar la seguridad social en un sistema no dependiente de la relación salarial (para independientes,

pobres e indigentes, con sus familias), se debe reconocer que mayores niveles de **empleo,** sobre todo asalariado, favorecerán su desarrollo y estabilidad. Naturalmente, un empleo más productivo y mejor distribuido podrá elevar la capacidad financiera del sistema y podrá lograr mayores coberturas. Asociado con lo anterior, mayores niveles de estabilidad laboral y de "fidelidad" en la afiliación, favorecerán el sistema financiera y administrativamente.

Con respecto al ahorro, parte de las debilidades de la seguridad social son debidas a la falta de previsión de la sociedad, lo que no es más que una forma de ahorro con un objetivo específico. El país necesita aumentar sus niveles de ahorro e inversión y una de las áreas en las cuales lo debe hacer es en la previsión social.

Más que analizar el posible impacto de la reforma sobre las variables macroeconómicas señaladas, se busca analizar las implicaciones que tendrán los cambios en el sistema IVM. Para este efecto sólo se considera el ISS, pues es el único que ha evaluado su situación actuarial.

Vale la pena indicar que el ISS pesa relativamente poco en términos de Producto Interno Bruto (3,0%), mientras representa una cifra significativa del gasto público. Es el instituto descentralizado más importante del país y manejará el año entrante $690.000 millones, con la nómina más grande del Estado (33.000 empleados). Ahora bien, las actuales reservas del ISS equivalen sólo a 0,015% del PIB.

Conviene señalar que la principal consecuencia macroeconómica se deriva de los incrementos de las cotizaciones (necesarias en el caso de seguros económicos y eventuales en salud). Es claro que la reforma demandará recursos adicionales, muy significativos en el margen, que pueden llegar a incidir sobre la generación de empleos estables, la inflación, el déficit fiscal, el consumo de los hogares y el ahorro nacional. Estas implicaciones irán paralelas con las definiciones sobre la magnitud, estabilidad y calidad de los servicios de salud y los seguros económicos. Para analizar estos efectos se parte del supuesto básico de un alza en cotizaciones de cuatro puntos en los próximos cuatro años, lo que permite que no se deterioren las reservas.

El reajuste en las cotizaciones es indispensable en el seguro de IVM; el sistema ha comenzado a ser deficitario. En salud, eventuales incrementos dependerán de muchos factores: niveles y alcances del subsidio público, cobertura familiar o personal, responsabilidades institucionales, tecnologías médicas, acciones institucionales de saneamiento, etc.

4.1. Empleo

En el contexto de la apertura, el incremento de las cotizaciones de IVM para la reforma puede generar un impacto negativo sobre el empleo, particularmente sobre el estable[10]. Este impacto se derivaría exclusivamente del incremento en los costos laborales, dado que la ley 50 (en el sistema de cesantías) habrá significado un ahorro equivalente a seis puntos de la nómina en los próximos cuatro años[11], permitiendo un margen para el incremento de las cotizaciones a cargo de las empresas. Es decir, la combinación de la ley 50 y de la reforma de la seguridad social habrá permitido economías en los costos laborales y un mejoramiento en el sistema de previsión.

Precisamente por las repercusiones sobre la movilidad laboral, el país deberá reforzar sus esquemas de seguridad social, para responder solidariamente a los costos sociales de la transformación productiva.

4.2. Crecimiento económico

El estudio de Eduardo Lora muestra cómo los efectos del incremento de 4,5 puntos en las cotizaciones sobre el **crecimiento** son ligeramente negativos a corto plazo (1%) por reducción en el consumo y aumentos en los costos laborales. En el mediano plazo, si la economía se comporta dinámicamente, este efecto puede ser marginal.

4.3. Inflación

Evidentemente se corre el riesgo de que el incremento en las cotizaciones produzca más **presión inflacionaria.** Esto podrá ser cierto dependiendo de la magnitud del incremento. El mayor impacto podría generarse vía los costos laborales que pudieran ser transferidos a los precios.

Efectivamente, el mayor impacto tal vez recaería sobre las empresas "formales" que podrían presionar incrementos en los precios (75% de los actuales afiliados trabajan en empresas de más de 10 trabajadores). Pero también, como ya se mencionó, la reforma al sistema de cesantías habrá permitido que en unos cuatro años ellas mismas hubieran ahorrado 6% de los costos laborales[12].

10. Ver Eduardo Lora, En: ZULETA, Hernando. Propuesta para la reforma de IVM, 1991.

11. LOPEZ, Hugo. Cuánto ganarán las empresas por el cambio en el régimen de cesantías? U. de Antioquia, 1991.

12. Op. cit.

El análisis realizado por Eduardo Lora (Fedesarrollo) prevé que el incremento de cuatro puntos sobre la nómina tendría efectos inflacionarios, marginales.

4.4. El ahorro

Como ya fue anotado, las reservas del seguro de IVM (cerca de $ 400.000 millones) equivalen hoy a 0,015% del PIB, pero cada vez representarán menos, ya que los compromisos han comenzado a ser superiores a los ingresos. Si no se modifican las cotizaciones se habrán consumido las reservas en un plazo no superior a tres años, se tendrán que acelerar los pagos de la deuda de la nación y los ingresos serían menores a los compromisos. Actualmente el ahorro total del ISS es decreciente, no hay ahorro neto.

El problema radica entonces en cómo se paga este déficit, quiénes asumen el costo y qué tipo de sistema permitiría hacia el futuro generar ahorro neto y estabilizar el esquema de pensiones. Hay un juego con tres combinaciones: el Estado, por medio de transferencias fiscales, los trabajadores activos con mayores cotizaciones, o los trabajadores ricos con restricción en los niveles máximos de pensiones. En cualquier caso es inevitable e imprescindible subir las cotizaciones para IVM.

Como se trata además de desarrollar el sistema de capitalización, es evidente que entre más espacio, cotizaciones, se dé a este esquema, mayores serán los esfuerzos fiscales para cubrir el déficit presente y futuro.

Si se acepta que la mejor forma de generar ahorro neto es el sistema de capitalización individual, en el caso colombiano esto sólo será cierto en un futuro lejano, pues dado el déficit de partida, el incremento en el ahorro privado será compensado por el desahorro público.

Ahora bien, en la medida en que se busque unificar el régimen de pensiones de los trabajadores públicos con el de los privados, este costo fiscal, más significativo en el corto que en el largo plazo, será mayor.

Es necesario recordar que el aporte fiscal dirigido a la seguridad social, especialmente cuando su cobertura es baja, puede tener un costo social en la medida en que afecte los programas encaminados a los más pobres.

En la reforma se perfila una combinación de los sistemas de reparto simple y de capitalización individual. Para el incremento neto en el

ahorro, probablemente este modelo no es el óptimo, pero sí puede ser lo mejor en términos de costo social y fiscal.

Sin embargo, la constitución de fondos de capitalización es un paso significativo para el desarrollo de mercados de capital interno. Para algunos, dichas instituciones podrían contribuir a la democratización de la inversión, específicamente por conducto del mercado accionario. Estos elementos positivos deben sopesarse con los negativos: su incapacidad para contribuir a pagar el déficit y su falta de solidaridad, su exigencia de una tasa de interés real alta y sostenida. El balance de este conjunto de factores es lo que debe determinar la parte de las cotizaciones que deben ir al sistema actual o a estos fondos.

5. Consideraciones finales

Sin la menor duda, la reforma social más importante para los próximos años en Colombia, es el rediseño de su esquema de seguridad social.

Por los problemas acumulados durante los últimos 40 años, y por la magnitud del objetivo señalado en la nueva Constitución, este esfuerzo será tremendamente complejo y costoso, no sólo para los trabajadores y empresarios, sino para todo el país, por el gran esfuerzo que tendrá que hacer el gobierno en términos de gasto fiscal y reordenamiento institucional.

Todo el debate alrededor de la seguridad social será aún más complejo por el amplio desconocimiento que existe en el país sobre el tema, sus instituciones y sus problemas reales.

Las decisiones que se tomen en el gobierno y en el Congreso de la República serán de tal magnitud en los ámbitos social y económico y con un impacto de tan largo plazo, que exigirá los mejores esfuerzos de los sectores académicos, sociales y políticos.

Ahorro y reforma financiera

Francisco J. Ortega Acosta*

Introducción

La década de los años noventa será un período de transición para la economía colombiana. En el frente externo se afianzará una posición más abierta en las relaciones comerciales y cambiarias. Internamente, el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios será cada vez más libre y la asignación de recursos estará basada en mayor grado en consideraciones de precio. En lo laboral habrá una mayor flexibilidad en cuanto a las prácticas de contratación, y en cuanto al sector financiero su mayor reto seguirá siendo el de adecuarse ágilmente a este ambiente generalizado de actualización y cambio estructural.

Unas políticas adecuadas al objetivo de la modernización y unos empresarios dinámicos y eficientes, son las piezas centrales de la transformación del sistema financiero, para que éste se adapte con celeridad a los requerimientos del nuevo esquema de desarrollo económico. Los cambios necesarios tienen que estar unidos a avances en el grado de eficiencia con el cual el sector intermedia los recursos financieros de la economía, y deben orientar la acción de los empresarios e inversionistas mediante una competencia amplia, leal y fructífera.

* Gerente General del Banco de la República

En esta presentación quisiera referirme primero al tipo de problemas que tiene en la actualidad el sector financiero, los cuales deberán ser objeto de soluciones en el futuro inmediato para que se pueda adecuar sastisfactoriamente a los nuevos retos que enfrenta. En segundo lugar, haré algunos comentarios sobre el proceso de reforma financiera que hemos estado viviendo, para cuya discusión es útil subrayar los avances que se han consolidado en el país en los últimos años. La reforma financiera se ha afianzado gradual y coherentemente con el fin explícito de enfrentar los limitantes del sistema y de reconocer la gran responsabilidad que tiene el sector con respecto al nuevo esquema de desarrollo económico.

I. Algunos limitantes del sector financiero

Las barreras que enfrenta el sistema financiero en términos del propósito central de la modernización se pueden clasificar en tres áreas; las derivadas de su tamaño; las que corresponden a lo que podríamos llamar el lado de los recursos que moviliza; y las que pertenecen al conjunto de las operaciones activas.

A. Tamaño

Un primer limitante indudable que tiene el sistema financiero colombiano es su tamaño, aspecto que resulta evidente cuando se mira prácticamente cualquiera de sus indicadores, desde el patrimonio como proporción del PIB, que solo llega, al finalizar el año 90 a 4, 7%[1], hasta la relación de los componentes del pasivo con el producto interno.

El ahorro financiero se ha elevado de manera considerable en Colombia desde 1970. La oferta monetaria ampliada, por ejemplo, pasa de niveles de 15% del PIB en 1971/1972 a cifras que oscilan alrededor de 30-32% del PIB a finales de la década pasada, es decir, prácticamente se duplica. Si a esta variable se agregan otros tipos de ahorro como los títulos emitidos por los sectores cafetero, energético y los del gobierno mismo (TAC, títulos energéticos y TAN), encontramos un avance notorio en la década de los ochenta, pues este indicador cambia de niveles de 25% del PIB a niveles de 35-40% del PIB.

Son varias las causas de este fenómeno, pero a mi juicio el principal factor ha sido el estímulo al ahorro financiero que proviene básicamente de un esquema de tasas de interés reales flexibles. Los períodos de mayores avances en cuanto a la profundización del sector coinciden con aquellos de tasas de interés relativamente libres, confirmando que la respuesta del ahorro a la tasa de interés real es positiva.

1. La definición de patrimonio corresponde a la del Plan Unico de Cuentas (PUC), y se entiende por sector financiero en este caso el conjunto del sistema bancario, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas de grado superior.

Pese a estos importantes avances, el sector financiero sigue siendo relativamente pequeño. Comparando la relación entre el ahorro financiero y el producto en Colombia, con respecto a la observada en otros países, encontramos que mientras que en Chile, por ejemplo, la oferta monetaria ampliada (M_2) alcanzaba 47,1% del PIB, y en España 69,9%, en Colombia esta cifra era de apenas 30,6% en 1988 (**cuadro 1**).

Sin duda aún falta mucho por recorrer en esta materia, particularmente en lo que respecta a la dimensión de las instituciones del sector. Es evidente que un reflejo de todos los problemas de escala que enfrenta el sector financiero lo constituyen el nivel y la composición de su patrimonio, pues en términos de dólares éste alcanza apenas unos US$1.615 millones, cifra equivalente al capital de un banco pequeño en la esfera internacional[2]. Sin mayor capitalización será imposible mejorar la participación del sistema financiero en la economía, y para corregir esta falla se deben ampliar las oportunidades a la inversión privada en las instituciones del sector, además de remover –como ya afortunadamente ocurrió– las barreras para el ingreso de la inversión extranjera a esta actividad.

Me referiré ahora a algunos problemas más concretos de la intermediación en Colombia, clasificándolos entre los que corresponden al lado pasivo del balance de los intermediarios y aquellos que tratan el tema del crédito y las inversiones.

Cuadro No. 1
Tamaño relativo del sistema financiero[1]
(1988)

	M_2 / PIB	Cuasidineros / PIB
Alemania	59,7	40,6
España	69,9	43,2
Corea	39,1	29,4
Chile	47,1	40,2
Colombia	30,6	19,3
Filipinas	22,9	16,2

Fuente: Banco de la República y Estadísticas Financieras Internacionales, FMI.

1. Se presentan las cifras del Banco de la República para M_2 en Colombia y las del FMI-IFS (línea 34 + línea 35) para el resto. En caso de usar FMI, la comparación es más desfavorable: M_2/PIB sería de 18,7% y los cuasidineros 7,8%. La cifra para Chile corresponde a 1984, última que aparece en el FMI-IFS.

B. Limitantes del lado pasivo

En el país ha ocurrido un avance importante en cuanto a la diversificación del pasivo de los intermediarios financieros. Mientras que en 1970, por ejemplo, 49,9% de las captaciones de los bancos estaban representadas en cuentas corrientes y pasivos a la vista, ya en 1989 esta proporción había descendido a 26,4%. Así mismo, durante estos años se crearon y consolidaron formas novedosas de movilización de ahorro financiero, surgiendo nuevos intermediarios como las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas de grado superior, que hoy día explican una proporción importante del total de recursos del sistema.

Sin embargo, hay varios aspectos de la situación del sector que todavía requieren de un avance importante en el manejo del ahorro financiero: en primer lugar, señalaríamos que las tasas de interés de algunos instrumentos de captación no reflejan aún en grado adecuado el valor puramente económico del ahorro, es decir, las condiciones en que los ahorradores están dispuestos a sacrificar consumo presente, pues dichas tasas incorporan el impacto de los condicionamientos impuestos a ciertas captaciones.

En segundo término, se observa que los instrumentos financieros que permiten captar ahorro a mediano y a largo plazo, es decir, a un año y más, no han tenido mayor desarrollo. Solamente se cuenta con pocos activos de esas características emitidos por entidades del sector oficial, y no se advierte ningún esfuerzo sustancial y sostenido por introducir bonos u otros instrumentos similares. Este fenómeno lleva a que el crédito dependa excesivamente de la estabilidad de captaciones de muy corto plazo, y a la necesidad de mantener esquemas de crédito dirigido para atender los requerimientos del sector productivo.

En tercer lugar, es muy problemática la falta de un mercado interbancario dinámico, provisto de recursos fluidos, de tal forma que los excesos y defectos coyunturales de liquidez de una entidad específica se puedan negociar oportunamente a través de este mercado. Precisamente por esta época en que ocurren oscilaciones de la liquidez por la concentración en el pago de impuestos, se hace más notoria esta deficiencia.

Por último, es evidente que la presencia de numerosas entidades oficiales conduce a problemas de dispersión de objetivos dentro del sector y limita la competencia; es el caso, por ejemplo, de los depósitos de las entidades oficiales, pues a pesar de la libertad de escogencia que permiten ahora las normas estatales, no se observa interés en competir por dichos recursos.

2. Esta cuantía equivale al patrimonio del banco número 130 en el mundo, según clasificación de Euromoney.

C. Limitaciones del lado activo

Durante los años ochenta el activo del sistema financiero tuvo dos fases bien diferentes: un período de agudo deterioro, en el cual los indicadores de riesgo y solvencia empeoraron sensiblemente, y otro de recuperación en el cual el sistema se reubica en una senda de crecimiento estable.

Así, por ejemplo, en el sistema bancario las deudas de dudoso recaudo como proporción del activo total pasan de 10,2% en 1985 a 6,7% en 1987 y a 1,1% en junio de 1991. Para otros intermediarios ocurre una evolución similar: en el caso de las corporaciones financieras, esta relación era de 10,1% en 1986 y llega a 0,5% en junio de 1991, y en el de las CAV la relación se reduce moderadamente de niveles de 2 a 1,7% en igual período.

Para examinar los problemas que aún subsisten, pese a desarrollos tan saludables como el anterior, debemos referirnos a los temas del encaje y las inversiones forzosas, sobre los cuales los intermediarios no tienen discrecionalidad.

Inversiones forzosas y encaje

Posiblemente el campo en que más se ha avanzado en materia de desregulación y reforma financiera durante la última década sea la legislación sobre las inversiones forzosas. No sólo se ha diseñado un plan para su desmonte, habiéndose eliminado ya del todo algunas de ellas, sino que en el proceso se ha aumentado significativamente la rentabilidad de las remanentes; esta tendencia favorable debe seguir orientando la política de mediano plazo.

Mientras que en 1980 la suma de inversiones forzosas y encaje representaba 51,9% de las captaciones y 62,7% de las colocaciones de los bancos, en 1989 estas cifras se reducen para el final de la década a 38,4 y 40,7%, respectivamente. Orientación similar se observa para los demás intermediarios financieros, especialmente con respecto a las CAV. Así mismo, se encuentra una mejoría en el rendimiento de las inversiones forzosas, pues en términos reales el cálculo conjunto para éstas y el encaje se eleva siete puntos, pasando de -10,97% en el período 1974-1978 a -4,37% en 1984-1990[3].

Hacia el futuro, las inversiones forzosas irán desapareciendo, pues varias decisiones adoptadas con este propósito desde 1989 tendrán pleno efecto este año o en los más próximos: medidas relacionadas con la negociabilidad de varios de estos instrumentos en el mercado y

3. Este cálculo toma un promedio ponderado del rendimiento financiero de todas las inversiones y se deflacta por la variación promedio del IPC para cada período.

II. La reforma financiera

Paso ahora a presentar algunos comentarios sobre el amplio campo de la reforma financiera.

El tema de la reforma financiera ha sido discutido con detalles en la literatura económica. Aunque existe consenso en torno de la necesidad de que las economías cuenten con un sistema financiero dinámico, con capacidad para adecuarse a las necesidades del funcionamiento económico general, no es de ninguna manera claro que exista un modelo único de institución financiera o de conjunto de instituciones que garantice inequívocamente el propósito que se busca.

Los sistemas financieros de los países más desarrollados siguen presentando conocidas diferencias a este respecto. Ello ocurre en respuesta a consideraciones diversas, generalmente de tipo histórico. En ningún caso están asociadas con distintos objetivos en cuanto a eficiencia y calidad del servicio. La presencia simultánea de esquemas de organización diferentes con orientaciones comunes de manejo, ilustra la complejidad de las decisiones atinentes a la organización institucional del sistema financiero. No es fácil, por lo tanto, plantear como objetivo de la política económica la búsqueda de una estructura específico del aparato financiero. Y no es grave que ello sea así, si de todos modos el sistema financiero opera en un marco de competencia y de relativa libertad de operación dentro del ámbito de su propia organización industrial. El papel de las autoridades a este respecto debe ser el de evaluar periódicamente el proceso de cambio que se vaya generando, para encauzarlo hacia estos objetivos sin necesidad de dictaminar a priori un solo derrotero.

Para que esta evaluación produzca resultados, es necesario que el sistema registre las señales del mercado de la manera más clara posible; que sea competitivo y que opere en un contexto regulatorio claro y consistente. Tomando las palabras del gobernador del sistema de la Reserva Federal, señor Gerald Corrigan, debemos buscar un sistema guiado por el mercado, imparcial en términos de las decisiones crediticias y suficientemente fuerte como para resistir alteraciones en alguno de sus componentes, características que se pueden obtener con diferentes estructuras en materia institucional.

El caso colombiano

La eliminación de las restricciones al funcionamiento eficiente de nuestro sector financiero de que hemos hablado, ha sido emprendida por las autoridades desde hace varios años, con éxito indudable en varios frentes. Mediante un conjunto ordenado de políticas, que abarcan una gama amplia de propósitos específicos, se ha venido consolidando

en Colombia una reforma financiera bastante completa. Dicha reforma incluye disposiciones que van desde las relacionadas con la reducción y racionalización de las inversiones forzosas y el encaje, o las medidas que amplían el rango de actividades permitidas a los diversos intermediarios, hasta las normas que facilitan la movilidad de los capitales en el sector, además de la reforma contemplada en la ley 45 del año pasado. Asimismo, en el diseño de las reformas estructurales de la economía se ha contemplado que el sector financiero será un agente central de la modernización del país.

Podemos citar muchos ejemplos sobre los beneficios de estas directrices en cuanto a sus bondades para la correcta asignación de recursos. Tal es el caso del crédito dirigido como elemento de la política financiera, que en su concepción actual prescinde en forma progresiva del subsidio que tradicionalmente se asociaba a este tipo de financiamiento y enfatiza más bien la disponibilidad efectiva de recursos a costos cercanos a los del mercado, como eje de la política financiera en este frente[5].

El crédito dirigido provee a la economía con recursos de mediano y largo plazo, los cuales, como ya se dijo, deberían surgir de acciones voluntarias y efectivas de los intermediarios tradicionales. En adelante, como elemento central de la política financiera, estos recursos deben canalizarse con un costo que refleje la rentabilidad de las distintas opciones, de manera que puedan ser una fuente de fondos adecuada en cuanto a sus montos y sostenible en el largo plazo.

Mediante diversas disposiciones, las autoridades han venido buscando en los últimos años reducir las rigurosas delimitaciones a las actividades de tipo financiero que puede efectuar un intermediario cualquiera, con el propósito de brindarles más flexibilidad, pero sin prescindir del todo del principio de especialización que ha sido propio de nuestro régimen institucional. Así, se ha facultado a los bancos comerciales para que, si lo consideran apropiado, puedan otorgar crédito de largo plazo. Del mismo modo, se han relajado disposiciones en materia de la asignación de cartera que pueden efectuar las corporaciones financieras y las CAV. También, mediante la ley 45 se introdujo una mayor libertad para la entrada y salida de empresas financieras al sector, así como para la conversión de un tipo de intermediario en otro y para la fusión de entidades que lo estimen conveniente.

En la misma ley 45 del año pasado se dispone que empresas tradicionales del sistema podrán actuar en otros frentes de la actividad

5. Véanse la resolución 58 de 1989, y las Notas Editoriales de la **Revista del Banco de la República** de julio de 1989 y mayo de 1990; y el discurso del doctor Francisco J. Ortega en el Simposio sobre Mercado de Capitales, noviembre de 1990.

financiera, ampliándose las posibilidades y el área de competencia. En el futuro, los bancos comerciales, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial podrán participar en el capital de sociedades fiduciarias, compañías de leasing[6], comisionistas de bolsas de valores, etc. La constitución de entidades filiales de los intermediarios originales contribuirá a una mayor oferta de servicios financieros, que en el presente existen en forma bastante limitada. Todos estos ejemplos han de contribuir al logro de una mayor eficiencia operativa, sin afectar las ventajas que también tiene la atención de necesidades específicas de algunas actividades claves de nuestra economía.

De otra parte, el sector financiero como un todo pasa a ser una pieza central en las nuevas medidas de internacionalización de la economía. La interrelación entre las disposiciones que se han adoptado en materia de cambios internacionales y la reforma financiera que comentamos es muy clara. No hubiera sido posible organizar el nuevo régimen cambiario con el propósito de la descentralización, si el sistema financiero continuara siendo excesivamente débil y sobrerregulado.

Todos estos desarrollos, que se traducen finalmente en menores cargas de tipo cuasifiscal, se manifestarán en ganancias efectivas de productividad y, por ende, en menores costos para los usuarios del sistema financiero; pero ello ocurrirá en esa forma sólo si se avanza paralela y significativamente en materia de mayor competencia. De no ser así, las ganancias no se trasmitirían al crédito o la inversión como productos financieros, sino que, en proporciones inconvenientes, serán retenidas en la forma de mayores utilidades por las instituciones del sector.

La reciente actividad asignada a los bancos y corporaciones como intermediarios del mercado cambiario ha hecho evidentes las limitaciones que persisten en cuanto al grado de competencia dentro del sistema. No de otra forma se entiende la existencia de dispersiones relativamente importantes en cuanto a las condiciones a las cuales se pactan negocios cambiarios separada de las diferentes entidades facultadas para hacerlo, fenómeno que refleja la falta de una cultura de competencia.

Evidentemente varias de las reformas que se le han introducido al sistema eran necesarias para la puesta en vigencia del régimen cambiario. Pero sin duda este último brindará también grandes oportunidades adicionales de avance, en aspectos como la diversificación de sus negocios y la tecnificación; esperamos, además, que en un día no muy lejano, éste llegue a servir de fuente adicional de competencia que beneficie las labores de asignación del ahorro financiero.

6. La evolución de las sociedades de leasing y sus perspectivas de expansión se estudian en: Echeverry, J. C. (1990) "Análisis económico del Leasing y su evolución en el período 1979-1989", en **Banca y Finanzas,** No. 16, julio-agosto.

Otra medida de gran relevancia para el desarrollo futuro de la intermediación del ahorro y del mercado de capitales en general, está asociada en la reciente legislación laboral que dispone la creación de los fondos administradores de pensiones y cesantías, encargados del manejo de recursos que anteriormente estaban en manos de empresas no financieras. El enorme éxito de estos fondos para la generación de recursos financieros en economías como la chilena, contribuye a un sano optimismo respecto del papel de estas entidades en la consolidación futura del mercado de valores.

Naturalmente somos conscientes de que si bien este conjunto de políticas apunta de manera coherente y sistemática al propósito central de la modernización económica, todavía hay importantes exigencias que se deben satisfacer. La principal tiene que ver con el ritmo de capitalización del sistema, cuyos índices agregados siguen siendo bajos: Un complemento al esfuerzo interno que se requiere ha de provenir del ingreso de capital extranjero, cuya reglamentación restrictiva ha sido drásticamente modificada para atraer capitales al sector.

La inversión extranjera, antes de 1989, era tratada de una manera marcadamente desigual con respecto a la inversión de nacionales. Existían, en efecto, varias limitaciones cuantitativas a la participación en el patrimonio, y el tratamiento a la remesa de utilidades de los inversionistas desestimulaba la incorporación de estos capitales al sector. Ambos problemas fueron eliminados a partir de 1989 y en adelante la inversión extranjera podrá participar en pie de igualdad con la inversión nacional. Dichos recursos no sólo contribuirán a la capitalización, sino que implicarán economías adicionales provenientes de la incorporación de nuevas tecnologías y de un mayor grado de competencia.

Por último, todas las disposiciones comentadas, cuyo conjunto conforma una reforma financiera integral, no descuidan el importante frente de la supervisión y el control. Al respecto se han hecho grandes esfuerzos por unificar y sistematizar los métodos de seguimiento y evaluación, para lo cual una importante herramienta ha sido la implantación del Plan Unico de Cuentas por parte de la Superintendencia Bancaria. Así mismo, la definición de reglas claras en materia de exigencias sobre calidad de la cartera y relación de los activos de riesgo a patrimonio técnico, y en la reglamentación concerniente a las inversiones, crean un marco técnico moderno para el desarrollo de la actividad financiera.

Tenemos entonces que un análisis somero del ahorro financiero en Colombia a comienzos de los años noventa, sugiere la posibilidad de destacar dos hechos principales. Primero, los avances notables que se han logrado en los últimos años gracias a unas políticas que han dado la valoración que corresponde al papel del sector financiero en la movilización de ahorro, están promoviendo su eficiente asignación y

permite la escogencia del tipo de organización industrial del sector dentro de unas pautas definidas, así como las formas específicas como este debe relacionarse con el resto de la economía.

Segundo, las limitaciones que aún presenta el sistema financiero para el cabal cumplimiento de su función en un contexto de modernización y cambio. Estas constituyen un reto, principalmente para los empresarios, quienes deben incrementar su inversión y mejorar la productividad del negocio.

Ciertamente el tema de la reforma financiera ha sido discutido de manera amplia en los últimos tiempos y sobre el mismo existen trabajos muy cuidadosos y técnicos a los cuales es difícil agregar puntos novedosos. En mi opinión en Colombia se han hecho progresos tan sustanciales en la concepción del tema financiero (prioridad, fines) y en las políticas para su desarrollo, que con confianza podemos afirmar que ha estado en marcha un profundo proceso de reforma financiera; los resultados cuantitativos lo señalan y lo confirma la existencia de unas reglas bien definidas en cuanto a la prioridad que se le concede al sector; las actividades que pueden desarrollar; las áreas en que se deben concentrar el mayor esfuerzo y los límites prudentes a su acción.

Sin duda hoy, a diferencia de lo que ocurría hace una década o más, contamos con unos fundamentos normativos adecuados que suministran suficiente información a los empresarios del sector y sus usuarios, sobre cómo actuar y qué esperar de las actividades a su cargo.

Seguramente puede haber algunos aspectos donde se requiera el desarrollo de acciones reglamentarias. Por ello no invalida la conclusión central que hemos presentado, según la cual en Colombia ya ha ocurrido un proceso de reforma financiera estructural, bien encaminado, que traerá frutos importantes para el desarrollo económico del país que establece el derrotero en el que se deben ubicar los esfuerzos en el futuro.

Desde luego, la aplicación de estas políticas no ha tenido todavía efectos plenos. Faltan acciones específicas por tomar o por concretar, como puede ser el caso de la privatización de los bancos oficiales que está en marcha. Entre las primeras conviene reiterar la trascendencia que tiene para este proceso la búsqueda de mejores índices de productividad de las instituciones, resultado de mayor competencia y de la adopción de tecnologías modernas; es en esta área de actividad del sector donde se concentra el desafío que el empresario privado debe enfrentar con prontitud y dinamismo para que cristalicen los rendimientos de las políticas que se han puesto en marcha.

La financiación de la vivienda en España. Experiencia de la Caja de Madrid

Mateo Ruiz Oriol Castera*

Introducción

La Caja de Madrid se ha distinguido por su especial atención a la financiación de la vivienda. Esta atención se ha venido reorientando en función de las disposiciones de la administración, las cuales regulan el sector inmobiliario y el sistema financiero, las necesidades de la clientela y el posicionamiento de la entidad, respecto de sus competidores.

A continuación, voy a exponer de forma sucinta las etapas más recientes que determinan la situación en la que nos encontramos.

Primera Etapa: Regulación general (1966/1973) Ciclo expansivo

Se corresponde con un ciclo expansivo del sector inmobiliario.

Características

Dos fueron las características principales:

Exdirector ejecutivo de las cajas de ahorros y asesor presidencial en relaciones institucionales, en Madrid, España.

a) Las regulaciones administrativas, sobre las entidades financieras y el mercado hipotecario.

b) El gran auge de este último, consecuencia de la influencia de los siguientes factores:
   • Importantes procesos migratorios campo/ciudad.
   • Costes fiscales (posesión/transmisión) poco elevados y ayudas fiscales a la construcción de viviendas de protección oficial.
   • Inversión canalizada hacia la compra/venta de viviendas, fruto del control financiero sobre las entidades de crédito – tenían limitadas las rentabilidades y potenciadas, además, por la existencia de una normativa restringida sobre alquileres.

La financiación se realizó fundamentalmente por las cajas de ahorro, pues estaban obligadas a destinar 7% de sus recursos ajenos, a cubrir de forma expresa un subcoeficiente destinado a "préstamos para la construcción de viviendas subvencionadas de renta limitada" dentro del coeficiente de préstamos y créditos de regulación especial. Esta medida determinó el nacimiento de la cultura crediticia hipotecaria en las cajas de ahorro y muy especialmente en la Caja de Madrid.

En 1966 la cuota de mercado en el crédito hipotecario para las cajas se situaba en 22,49% y en 1974 era de 54,29%; en conjunto 48% de la cartera de préstamos y créditos de las cajas estaba dedicado al sector inmobiliario.

Segunda etapa (1974-1985): Ciclo recesivo

Se corresponde con un ciclo recesivo del sector inmobiliario que se caracteriza por el inicio de un proceso de liberalización paulatina del sistema financiero y de institucionalización de un nuevo mercado hipotecario.

Frente a la regulación y auge del sector de la construcción del período anterior, se asiste a tres hechos de especial importancia en esta etapa:

a) Liberalización progresiva del sistema financiero.

b) La ley del Mercado Hipotecario de 1981, y posteriormente su desarrollo y reglamento en 1982.

c) La crisis del sector, sobre todo en su segmento de promociones libres de viviendas se debe, además de los factores de crisis generalizada

en la economía, a otro conjunto de causas que acentuaron todavía más su situación:

- Contención de las rentas salariales.
- Incertidumbre respecto al empleo.
- Exceso de la oferta.
- Caída de la demanda especulativa.
- Freno y hasta reflujo de las corrientes migratorias.

La liberalización del sistema financiero afectó directamente la financiación del sector a través de las progresivas reducciones (1973-1977) de los coeficientes de inversión obligatoria para las entidades financieras y más concretamente la de los préstamos de regulación especial, cuyos coeficientes pasaron de 26 a 21%, ocasionando una disminución importante en el volumen de créditos a viviendas de protección oficial a conceder por las cajas de ahorro.

Las consecuencias fueron una falta de liquidez en el mercado hipotecario, un endurecimiento de las condiciones financieras (elevados tipos de interés y plazos de amortización cortos) y un agrandamiento progresivo del diferencial entre el crecimiento de las rentas salariales y los tipos nominales de los préstamos en favor de estos últimos.

Con el fin de reconducir esta situación, se ponen en marcha una serie de mecanismos legislativos a partir de 1977 cuya culminación es la Ley del Mercado Hipotecario. En este sentido resulta interesante destacar algunas de las normativas que van apareciendo.

• 1977: la institucionalización del mercado hipotecario en los pactos de la Moncloa como paso previo y necesario para el desarrollo de una política social de vivienda. "La actuación del gobierno se orientará a remover los obstáculos jurídicos y administrativos que se oponen a la creación de un amplio mercado hipotecario".

• 1978: la promulgación del régimen de viviendas de protección oficial, que mejoró sensiblemente las condiciones de financiación a los promotores.

• 1980: diseño del esquema dominante de financiación de viviendas de protección oficial para los próximos planes cuatrienales (1984/1987 y 1988/1991): Convenios con las entidades de crédito para la financiación de las viviendas de protección oficial y la subsidiación del tipo de interés al promotor y al adquiriente en el primer plan, sólo al adquiriente en el segundo, uniendo directamente la política de vivienda a los presupuestos generales del Estado.

• 1981/1982: Ley del Mercado Hipotecario y reglamento, que se configura "no exclusivamente como un mercado de financiación de la vivienda, sino como un mercado cuya única condición es que los créditos se formalicen con garantía hipotecaria aunque su finalidad sea la financiación de cualquier otra actividad", en este sentido es importante señalar que 80% de las hipotecas financian la compra de la vivienda, aunque se observa una disminución paulatina de este porcentaje.

Independientemente de la voluntad expresa de la norma, de financiar cualquier actividad con la única condición de que su garantía sea hipotecaria, la ley, y el reglamento más tarde, crea unos nuevos mecanismos para agilizar el mercado e inyectar liquidez al mismo:

a) Nuevas entidades

- **Sociedades de crédito hipotecario**
- **Sociedades de tasación**

Las primeras contribuyeron a dinamizar el mercado hipotecario mediante su mayor gama de productos, la ampliación de los plazos de financiación, el acortamiento en los tiempos de tramitación, decisión y disposición del préstamo, lo que les ha permitido con el transcurso de los años un nivel de actividad creciente. No obstante nacen con dos limitaciones importantes que constituyen su mayor reto:

1) **Su refinanciamiento,** reconducido actualmente en tres vías:

- Imposiciones a plazo superior a 18 meses.
- Recursos procedentes en algunos casos de su grupo matriz.
- Emisiones de cédulas hipotecarias.

2) **Su corta red de distribución**
Lógicamente, estos comentarios son cuestionables para algunas sociedades de crédito hipotecario que sean propiedad de bancos o cajas de ahorro.

b) Nuevos mecanismos de captación de recursos

- **Bonos hipotecarios** cuyo papel ha sido prácticamente testimonial.
- **Participaciones hipotecarias,** que se emitieron en pequeña cuantía con la finalidad de facilitar el despegue de las sociedades de crédito hipotecario.
- **Cédulas hipotecarias** convertidas en el instrumento estrella de captación de recursos y que dejaron de ser competitivas a partir de la ley de activos financieros.

c) Modificaciones en las operaciones de colocación

Instrumentalizadas a través de los préstamos hipotecarios con una serie de requisitos:

- Se puede financiar cualquier actividad, siendo necesaria la garantía hipotecaria.
- La hipoteca constituida debe ser de primer rango, sin cargas ni gravámenes.
- El bien hipotecado debe ser inmueble.
- Ningún tipo de exigencia en el límite de los plazos de amortización.
- El valor máximo de concesión sobre el valor de tasación es de 70%, pudiéndose llegar a un máximo de 80%.
- Se deben asegurar las garantías contra daños por importe no inferior al valor de tasación del bien.
- Se constituyen sociedades especializadas de tasación, que con criterios uniformes y profesionales valoren el bien que se ha de hipotecar.

d) Importantes beneficios fiscales

Por medio de las desgravaciones por inversión en cédulas hipotecarias. Deducción de 15% de la inversión en la suscripción y la aplicación de un porcentaje corrector en la amortización que generaba una minusvalía.

e) Mercado secundario

Incrementando la liquidez mediante la libre transmisibilidad de los títulos hipotecarios, sin intervención del feudatario público ni necesidad de notificación al deudor.

En esta segunda etapa se produjeron, además, dos cambios importantes en los marcos fiscal y financiero:

El fiscal. Aparte de las desgravaciones por inversión comentadas más arriba a partir de 1979, se incorporaron importantes beneficios fiscales a la renta de las personas físicas, deducción de 15% del capital amortizado en el año y deducción de la base liquidable de los intereses de préstamo pagado, hasta 800.000 pesetas, que quedaron compensadas en parte por las nuevas imposiciones sobre el patrimonio y la elevación hacia cotas reales de las bases imponibles de los impuestos que gravan la posesión y la transmisión de los inmuebles.

Los beneficios establecidos en el anterior período a la construcción de viviendas de protección oficial se siguieron manteniendo.

El incremento de la competitividad en el mercado, primero por la irrupción de la banca en general –causada por su cambio de orientación al negocio al por menor– y en segundo lugar, la aparición de la banca extranjera que ha desarrollado una política muy agresiva y dinámica dirigida al segmento comprador, obedeciendo a su estrategia lógica de creación, potenciación y mantenimiento de una base sólida de clientes.

Tercera etapa (1985-1989):

Innovación y redimensionamiento financiero/obsolescencia del mercado hipotecario.

En este tercer período tienen lugar procesos importantes de innovación hipotecaria tanto en la línea tradicional del crédito, como en la ampliación de la gama de productos/servicios ligados a estos préstamos, coincidiendo además con un gran auge del sector en su segmento de vivienda libre. Baste un dato: del total de las viviendas iniciadas en 1988, 72% lo fueron de este segmento, con lo que se rompió la tónica de años anteriores en que las viviendas de protección oficial habían obtenido una gran hegemonía. Algunas causas que explican este fenómeno son:

- Recuperación de las rentas salariales.
- Menor incertidumbre en el empleo.
- Inversión inmobiliaria más atractiva frente a otros activos financieros.
- Fuerte demanda del exterior.
- Mejora de las condiciones de financiación (dilatación del plazo de amortización, más amplia libertad del cliente en la negociación, cadencia mensual de las cuotas de amortización, tipos de interés a la baja y/o variables...).
- **Real decreto 2/1985:** las innovaciones incorporadas en la ley de arrendamientos urbanos (la llamada ley Boyer), tendientes a flexibilizar la contratación del mercado inmobiliario. Supone la eliminación de la cláusula de prórroga forzosa y la libre fijación del precio entre las partes.
- Las posibilidades que ofrece el sector para el afloramiento de patrimonios ocultos.

- Mantenimiento de desgravaciones fiscales para la primera y segunda vivienda.

Por otro lado, un conjunto de disposiciones normativas tanto en el marco fiscal como hipotecario, han seguido regulando la actividad constructora:

Desde un punto de vista financiero-fiscal, ha sido importante la **ley de activos financieros de 1987** que afectó directamente la emisión de cédulas hipotecarias restándole competitividad como producto financiero, pues supuso la eliminación de la deducción de 15% de la inversión en el impuesto de la renta.

La unificación del tipo de desgravación de las viviendas habituales de nueva construcción y usada, la reducción del tipo de desgravación de la segunda vivienda (de 15 a 10%) y la imposibilidad de desgravar por las terceras y siguientes, han sido algunas de las medidas más importantes llevadas a cabo por la administración.

Las modificaciones de la nueva política de vivienda registradas a partir de 1989, tienen la finalidad de favorecer más el acceso a la vivienda que estimular la actividad constructora, por lo que se ha desarrollado una fuerte actividad normativa destacando muy especialmente:

- **Real decreto 224/1989** para facilitar el acceso a las viviendas de protección oficial, mediante la fijación de un tope de ingresos familiares de hasta cinco veces el salario mínimo interprofesional. Se incluye la posibilidad de adquisición y rehabilitación de viviendas usadas por parte de promotores privados. La financiación privilegiada para la adquisición o rehabilitación de viviendas usadas, siempre que reúna los requisitos de tener una superficie máxima de 90 m^2 y una antigüedad máxima de diez años, o que teniendo menos de diez años de antigüedad, hayan permanecido habitadas ininterrumpidamente durante tres años. Y se han alargado los plazos para los créditos del régimen especial de 15 a 20 años.

- **Ley de tasas** con el fin de escriturar las transacciones por su valor real.

- **Ley del suelo,** favoreciendo las actuaciones de los ayuntamientos para

dificultar la especulación del suelo, al ofrecer más suelo urbanizable automáticamente bajan los precios de venta de los solares, por lo que disminuye de forma ostensible el precio final de la vivienda. En 1990 el solar podía representar 50% del coste total del promotor.

Etapa actual (1991):

La cuota de participación de las cajas a diciembre de 1990 sobre el total del crédito a la vivienda era de 50%, correspondiendo 26% a los bancos comerciales, 19% al Banco Hipotecario de España y 5% a las sociedades de crédito hipotecario.

La cuota de la Caja de Madrid respecto a las cajas de ahorro era de 12,6% y respecto al mercado de 6,5%.

En el momento actual nos encontramos en un período recesivo que comenzó en 1988, motivado por el encarecimiento del precio de la vivienda. Este ciclo se ha visto recientemente agravado por las expectativas despertadas en los programas de los partidos políticos de las elecciones del pasado mes de mayo a comunidades autónomas y municipios, y en el compromiso, por parte del gobierno central de la nación, de facilitar medidas económicas y políticas que desarrollen el sector inmobiliario.

Por un lado nos encontramos con una saturación de la demanda que podía acceder a viviendas de renta libre y ahora añadimos la detracción de la demanda, por las viviendas de protección oficial, ante la posibilidad de que, estas últimas, se adquieran a precios más asequibles.

Las medidas en estudio por el gobierno son:

- Incrementar la oferta de suelo urbanizable, por parte de las comunidades autónomas y ayuntamientos, para abaratar el precio final de la vivienda y combatir la especulación.

- La reducción de la superficie útil en las viviendas de protección oficial, teniendo en cuenta los nuevos hábitos de la población española, familias de tres miembros de media.

- La inclusión de la desgravación por alquiler de vivienda en la declaración de la renta.

- La titularización de los créditos y oferta al inversor extranjero.
  - Cesión de créditos
  - Cédulas hipotecarias
  - Fondos de inversión inmobiliaria

- La reforma del sistema de ahorro-vivienda

  Mejora de la fiscalidad

  - Reducción del tipo de interés de retribución con relación a los precios del mercado y canalizar el diferencial a bonificar intereses del crédito hipotecario.
  - Concesión de un crédito a tipo de interés preferencial, en función del ahorro constituido y que contribuya, junto con el saldo de la cuenta y el préstamo hipotecario, a cubrir 100% del valor de la vivienda.

Posición de la Caja de Madrid

Recientemente la agencia Moody's ha otorgado a la Caja de Madrid el rating Aa2 para emisiones de deuda a largo plazo, igualando la máxima calificación que tiene el Reino de España. También cuenta con las máximas calificaciones a corto de Moody's y Standard & Poor's (P1 y A1 + , respectivamente). Es la única caja española que posee calificación de riesgo de emisiones a corto y a largo plazo y una de las pocas entidades financieras del país.

En el momento actual tenemos emitido en el Euromercado un programa de papel comercial por un montante de 200 millones de dólares estadounidenses, que normalmente está utilizado al máximo. Para un próximo futuro se piensa emitir otros programas de papel comercial en el mercado estadounidense, así como realizar emisiones de bonos privados y públicos en moneda extranjera a largo plazo.

Todo esto se enmarca en una política de captación de recursos de moneda extranjera a corto y a largo plazo, con el fin de cumplir un

doble objetivo de reducir, al mínimo, el riesgo de liquidez y, por otro lado, mejorar nuestro equilibrio de financiación e inversión.

El equilibrio de nuestras fuentes y colocación de fondos, afianzará la estabilidad de la Caja de Madrid, de cara a la asunción de riesgos en el mercado inmobiliario.

La posición que ocupa la Caja de Madrid en el mercado inmobiliario nacional es una posición que, por ley de marketing, debería reducirse. No obstante, la caja conoce que:

- La financiación a clientes durante muchos años, nos ha permitido establecer un vínculo humano y profesional, que es una de las claves de nuestro éxito.

  Sin descuidar otras áreas de negocio, hemos tomado la decisión de seguir siendo uno de los agentes más activos del mercado y, para ello, hemos adoptado las siguientes estrategias de cara al año de 1991.

- Suscribir acuerdos con los diferentes organismos públicos, para promover la construcción de viviendas subvencionadas.

- En función de los movimientos de la competencia y la evolución del mercado, reducir los tipos de interés de los préstamos hipotecarios. En la actualidad ofertamos desde 13% de interés.

- Emitir y colocar 45.000 millones de pesetas en cédulas hipotecarias, manteniendo un saldo de cartera viva de 120.000 millones de pesetas.

- Ofrecer:

Al segmento de empresas constructoras/promotoras nuestra gama de productos de forma integrada en un paquete que contiene siete productos relacionados directamente con su actividad y más de veinte complementarios.

Al segmento de particulares, por medio del "Servicio integral hogar-vivienda" un conjunto de cuatro productos directamente relacionados con la adquisición, reforma y equipamiento de la vivienda, tres productos de seguros y el plan de pensiones.

Señoras, señores:

La experiencia de la Caja de Madrid durante el período de tiempo que les he estado comentando, se puede resumir en que: una mejor adaptación en satisfacer las necesidades de los segmentos de mercado y en concreto de aquellos relacionados con el mercado hipotecario, supone una ventaja competitiva de primer orden y

Un cliente "por muchos años" es la clave de futuro para nuestras entidades.

Financiación a la vivienda

Condiciones de financiación a la vivienda de protección oficial: Tipos de interés y plazos

	Tipo de convenio con entidades financieras	Tipo aplicable al promotor[a]	Tipo aplicable al adquirente según ingresos familiares por tramos de S.M.I.[a] (años)[b]				Plazo máximo de amortización
			<2 SMI	<2,5 SMI	<3,5 SMI	>3,5 SMI	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Plan trienal[c]							
1981	14,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	12
1982	14,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	12
1983	14,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00	12
Plan cuatrienal							
1984	14,00	11,00	6,00	6,00	8,00	11,00	13
1985	14,00	11,00	6,00	6,00	8,00	11,00	13
1986	13,50	11,00	6,00	6,00	8,00	11,00	13
1987	11,75	11,00	6,00	6,00	8,00	11,75	13
Plan 1988							
1988	11,25	11,25	6,00[d]	7,50	11,25	11,25	15
Plan 1989							
1989	11,00	11,00	5,00[d]	7,50	11,00	11,00	20
Plan 1990							
1990	12,00	12,00	5,00[d]	7,50	12,00	12,00	20

a. La diferencia de este tipo con el convenio con las entidades financieras corresponde a la subsidiación del MOPU.
b. Existe además un plazo máximo de carencia de tres años.
c. Para el plan trienal la subsidiación era mediante ayuda económica personal, variando su importe en función de las características del adquirente.
d. Desde el plan de 1988 existe un régimen especial caracterizado por ser de aplicación exclusiva a promotores públicos y al que sólo tienen acceso aquellos adquirentes con ingresos familiares ponderados <2 SMI.

Experiencia francesa en la movilización del ahorro

Jean Michel Maigne*

Quiero agradecer al doctor Gabriel Rosas y a todos mis amigos colombianos, la amable invitación que me hicieron para asistir, en esta hermosa ciudad de Cartagena, al primer Congreso Nacional del Ahorro.

Permítanme hablar un poquito del ahorro y del desarrollo del sistema financiero en Francia, especialmente en la década de los ochentas, tras un ejemplo específico, la red de las Cajas de Ahorro y Previsión.

Durante los años ochenta el panorama francés del ahorro se modificó considerablemente, cuando llegó al poder, en marzo de 1981, el presidente François Mitterrand con su primer gobierno socialista.

Desde los años cincuenta los observadores y economistas sospecharon que no sería buena una economía manejada por el Estado, especialmente en el campo financiero. Sin embargo, la nacionalización de los grandes bancos en 1982, es decir, menos de un año después de la subida al poder de François Mitterrand, parecía darles la razón, pero hoy, con el paso del tiempo, podemos afirmar que en materia de ahorro se ha conocido el más grande movimiento de liberación de la historia francesa.

* Presidente del consejo directivo de la Regional de Financiamiento de Montpellier, Francia.

Con respecto a los elementos significativos de esta década, hay que señalar dos aspectos fundamentales:

Primero, en el marco político la presencia prolongada –diez años–, de un presidente socialista, con gobierno socialista, con excepción de la época llamada de coexistencia, con un gobierno de derecha, en el período 1987-1988. Durante estos diez años aplicando su programa, el presidente hizo subir los ingresos tributarios hasta llegar a 43% del PIB.

Con el gobierno de derecha se rebajaron los ingresos unitarios y hoy se han estabilizado en 40%, eso es enorme, pero permitió lograr una meta nunca alcanzada desde la guerra mundial de 1914. Estabilizar el déficit del presupuesto público y, por lo tanto, el crecimiento de la deuda pública.

El segundo aspecto es en el marco financiero. Se disminuyó permanentemente la tasa de inflación de 13,7% en 1982 (en ese año se congelaron los precios y los salarios) a 3,5% en 1989-1990 y tal vez será menor en 1991. Este éxito permite a Francia alcanzar los niveles de países sólidos y de divisas fuertes como Alemania y Suiza.

Relativo a esta notable evolución de la inflación, que nunca fue menor a 5% desde la segunda Guerra Mundial, hay que indicar que las tasas de interés no han bajado con el mismo ritmo, pasando de 18% en 1983 a 9% en 1990, es decir: primero, que en mi país el interés real es casi de 6%, lo que indica que hemos pasado, por primera vez en el siglo XX, de una economía de deudores a una economía de acreedores, lo que tiene un impacto inmenso sobre el ahorro. Segundo, que la curva de interés es constante y a veces descendente, o sea, el dinero a 20 años de plazo cuesta lo mismo que el dinero al día, eso expresa la confianza de los protagonistas en el futuro.

Resultados de esta década

- Apertura europea a todas las inversiones.
- Supresión del control de cambios.
- Supresión del control de precios.
- Apertura del mercado financiero interbancario a todas las empresas financieras.
- Supresión del encaje marginal y legalización de la disolución del crédito.
- Disminución de las reservas obligatorias de los bancos al banco central.
- Unificación del mercado unitario y del mercado obligatorio.

Resultado final

Desde 17% en los años sesenta, la tasa de ahorro privado había bajado a casi 10% para fines de los años setenta; gracias a estas medidas se incrementó entre 1982 y 1989 a casi 14%.

Si me permiten, mi presentación sobre la situación de las Cajas de Ahorro y Previsión se podría utilizar para demostrar que el viento del liberalismo ha soplado en Francia, gracias a gobiernos socialistas, en tres direcciones: en el marco institucional, en el marco de los productos financieros, y en el marco fiscal.

La evolución rápida de las cajas presenta la ilustración más completa de una organización de ahorro nacional al servicio del desarrollo, considerado un mal productor, según los principios de lo que se llama una economía mixta. Este tema de la economía mixta representa para nuestro presidente, el señor François Mitterrand, la concreción de un socialismo moderno liberal y eficaz, después del fracaso de las ideologías, tanto la comunista como el monetarismo liberal, ilustrado por la Escuela de Chicago.

En diez años, las cajas, de estar totalmente controladas por el Estado por intermedio de la Caja de Depósitos y Consignaciones, únicamente dedicadas a captar el ahorro por libreta, sin poder colocar el dinero, han pasado a ser empresas financieras universales, sin control directo del Estado, potentes y eficaces.

Si me permiten unas palabras sobre la Caja de Depósitos y Consignaciones debo decir que esta entidad estatal, que podría ser el más grande banco en el mundo, con un balance de 280 billones[1] de pesos, tiene la particularidad de que su gerente general es nombrado por el presidente de la República y no lo pueden alejar de su cargo sin una decisión unánime de la Cámara. Esta entidad tiene varios papeles en nombre del Estado, entre ellos centralizar el ahorro con libreta de todas las cajas y todos los bancos, la libreta sin impuestos tradicional, la libreta popular sin impuesto y cuya tasa de interés tiene siempre al menos un punto más que la tasa de inflación. Esa libreta se le otorga a los que no pagan tributación sobre el interés, la libreta para el desarrollo industrial.

Con todo este dinero, la caja coloca en financiación de proyectos prioritarios del Estado, vivienda social, desarrollo de las pequeñas y

1. Nota del editor: es importante aclarar que se trata de 280 millones de millones de pesos. Aclaración pertinente ante la mala costumbre de usar en español la expresión de billones traducidos del inglés, donde sólo significa mil millones.

medianas empresas. Otro papel importante que desempeña la Caja es regular todas las operaciones del mercado financiero merced a su posición de liquidez: por ejemplo, en la crisis de 1987 en Francia, la caída del mercado bursátil fue dos veces menos que el promedio europeo, igual sucedió en la crisis del golfo.

Las cajas de ahorro en el marco institucional

Después de las leyes de nacionalización de los grandes bancos privados en 1982, que le permitieron al Estado tener el control sobre más de 60% de las entidades bancarias y financieras del país, debo mencionar la ley bancaria llamada ley Dolor, el nombre del presidente actual de la Comisión de Bruselas, eso fue en enero de 1984.

Pero antes de describir los aspectos más importantes de esta ley, permítanme hablar de la ley de Reforma de las Cajas de Ahorro, que surgió en julio de 1983 y se conoció como ley Dadey, pues en ella tuve la oportunidad de actuar como asesor del gobierno para su constitución junto con el señor Dadey. Hay que señalar que las cajas de ahorro no habían tenido ninguna modificación legislativa desde 1950, época de la ley llamada Minrod que le permitió a las cajas decidir, sobre 50% de la captación del dinero con libreta, a quién se le podía otorgar, con recursos de la Caja de Depósitos, préstamos para las inversiones de los municipios.

La ley de 1983, una etapa decisiva para la modernización de las cajas de ahorro

La ley de 1983 determinó la organización de las cajas como una red constituida en tres niveles: anteriormente las cajas fueron todas autónomas en su lugar, pero dependientes del Estado sin Consejo Central. A partir de esta ley, las cajas, que eran 468 cuando fue votada la ley, pudieron actuar dentro de su ámbito geográfico como establecimientos de crédito.

Segundo nivel: las corporaciones financieras, una por cada región administrativa autónoma, encargadas de centralizar la captación realizada por las cajas por medio de productos financieros varios y liberalizados, con excepción de la captación por libreta que hemos visto anteriormente, se ve centralizada en la Caja de Depósitos y Consignaciones.

Tercer nivel, el nivel nacional en el que se encuentra el Centro Nacional de Cajas de Ahorro, Cencet, que desempeña el papel de gremio

o cabeza de la red y establece el cuerpo reglamentario; tiene por misión la organización, la reglamentación y el control de la red. Posee, además, un papel de coordinación estratégica y de representación frente a las autoridades monetarias y a los ministerios del gobierno.

Por lo demás, existen relaciones estrechas entre las cajas de ahorro y la Caja de Depósitos y Consignaciones ya mencionada. Esas relaciones se materializan por la presencia de la Caja de Depósitos Estatal en el capital de las corporaciones regionales con 50% y del centro nacional Cencet con 35%. Estos nexos fueron mejorados desde 1983 con la creación de numerosas filiales, constituidas para gerenciar juntos algunos productos vendidos por las cajas, por ejemplo, las fiduciarias, pero tenemos que recordar que el vínculo más importante sigue siendo la centralización del ahorro captado por cajas con la libreta tradicional.

La Caja de Depósitos utiliza esta plata para financiar la vivienda social con crédito a largo plazo, de 15 a 25 años, y baja tasa de interés 5,25 a 5,75 anual, no mensual. En segundo lugar, la ley permitió nuevos estatutos de las cajas de ahorro. Con la ley de 1983 han cambiado las modalidades de administración en las cajas por, en primera instancia, una distribución más clara de las responsabilidades entre el representante legal, que es un gerente general único, un director, que debe ser un profesional encargado de la gerencia de la caja nombrado sin límite de tiempo por un consejo de orientación, y un responsable de finanzas, encargado de la definición de las grandes líneas estratégicas y del bienestar de los resultados de la gestión.

En segundo término, una democratización; los consejos anteriormente cooptados por sus propios miembros y ahora electos con la representación de los principales protagonistas en la vida social de la caja, o sea los clientes, que cuentan con 50% de los puestos en el consejo; los empleados, que tienen 25% de los puestos, y los políticos locales, con un 25%. En las primeras elecciones participaron más de 150.000 depositantes, 31.000 alcaldes y 23.000 empleados para elegir a sus delegados, que suman casi 3.000 personas en representación de los depositantes.

La ley bancaria, o ley Dolor de 1984

Esta ley fue preparada en desarrollo de la ley Dadey sobre las cajas de ahorro. Esta ley bancaria de 1984 otorga al sistema financiero francés un marco institucional moderno que los bancos esperaban desde 1965, fecha de la precedente ley.

Anteriormente, en el mercado financiero francés el panorama financiero estuvo distribuido en compartimentos: unos bancos para hacer un papel, unos bancos de mercado, unos bancos de comercio, unos bancos de negocios, las cajas de ahorro, las cajas de crédito agrario, las cajas de crédito mutual, todas muy separadas. La ley dice liberalización, existen establecimientos de crédito, o sea, los bancos y todas las instituciones similares; todos pueden actuar en iguales condiciones, pero se distinguen las corporaciones financieras especializadas, por ejemplo, "leasing", "factoring", que deben tener un estatuto especial, con solicitud especial; las sociedades de bolsa, que también deben tener una solicitud especial, pero que pueden pertenecer a un banco.

Las corporaciones públicas, por ejemplo la Caja de Depósitos de Crédito Nacional, el Banco Francés para el Comercio Exterior, la Casa de Financiación de las Telecomunicaciones, o sea la Caja de Financiación de las Autopistas, todas las corporaciones estatales, así la ley bancaria confirmó que las cajas de ahorro podían desempeñar un papel de intermediario financiero y actuar como un banco no especializado, para el provecho de todos los clientes, con una excepción: las empresas. Pero esa restricción fue eliminada por la ley del 17 de junio de 1987 del gobierno de derecha de Jacques Chirac.

La ley del 10 de julio de 1991

Durante este término, las cajas de ahorro han empezado un movimiento de fusión. Su número pasó de 468 a 186 a finales de 1990. Esta primera fase de reestructuración fue justificada, muchas veces, por razones de conformidad con la ley bancaria, especialmente en relación con el capital mínimo y con los recursos propios, pero en 1989 se decidió investigar los factores clave del éxito en la movilización del ahorro frente a los desafíos de 1992, la comunidad total en Europa.

Este trabajo de gran envergadura, conducido por la firma Mackensie de Estados Unidos, concluyó con una ley marco, para una reconfiguración que fue adoptada por todas las cajas el 28 de junio de 1990, y el gobierno ha querido apoyar este proyecto global con una ley. Por primera vez en mi país la ley no viene a imponer sino a confrontar lo que hace el sector privado; eso es una prueba de liberalismo para un gobierno socialista.

Así, la ley institucionaliza la reestructuración efectuada por las cajas, les facilita las operaciones bancarias y elimina el nivel de las corporaciones financieras regionales, transfiriendo sus atribuciones a las cajas mixtas. Por fin la ley destaca la Caja de Depósito y Consignación Estatal de las Cajas de Ahorro, el texto definitivo desarrolla el papel federativo

del Centro Nacional y crea la posibilidad de una institución financiera de nivel nacional, distinta de la Caja de Depósitos y Consignaciones, es decir, que esta ley independiza definitivamente a las cajas de los poderes políticos, aunque tres miembros del parlamento pertenecen a la junta directiva del Centro Nacional.

En diez años de un control total, de todos los días, sobre la actuación de las cajas de ahorro, hemos pasado a la presencia de tres representantes de la Cámara en la junta directiva, sobre 27. Ese es el liberalismo del ahorro en Francia.

Mercadeo

No voy a hablar mucho de este tema porque don Mateo Ruiz Oriol Castera habló muy detalladamente del problema de los productos y del tema central, el cliente. En mi país los objetivos son muy similares a los que desarrolló la Caja Madrid, lo que tratamos de hacer es buscar el tamaño apropiado dentro de nuestro esquema en la aceleración del proceso de fusión de las cajas.

En septiembre de 1991, es decir, dentro de unos días, 32 cajas –13 de ellas van a tener un ámbito geográfico regional–, reemplazarán las 186 cajas vigentes. El personal y el número de oficinas no serán afectados por esta nueva concentración, pero cada nueva caja, siempre ubicada sobre un área geográfica determinada, al contrario de España, podría enfrentar la competencia gracias a sus recursos propios, que van de 45.000 millones de pesos, a 261.000 millones. Por ejemplo, mi caja va a contar con 130.000 millones de pesos de recursos propios, sus balances van a pasar de 1,3 billones de pesos a 8,5 billones de pesos, y sus funcionarios se incrementarán de 500 a 2.700, mientras la caja de Longue Doc va a tener 1.300 funcionarios.

Así, gozando de la transferencia de las funciones fiduciarias y financieras de las corporaciones regionales, las cajas pueden optimizar la dinámica comercial, mediante el desarrollo de nuevos productos en el campo de seguros, por ejemplo, aunque se mantiene la proximidad de los centros de decisión a los clientes. Don Mateo habló de Ceuta, es necesaria una descentralización enorme para que en Ceuta se pueda decidir como en Madrid, en nuestro caso, con el ámbito geográfico limitado que tenemos, es posible decidir con más proximidad y conocimiento del cliente.

Diversificación de los productos de ahorro e inversión financiera así: organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios con la creación, en 1989, de Ardilla Gestión (tengo que decir que el logotipo

de las cajas en Francia es la ardilla). Ardilla Gestión es una sociedad fiduciaria encargada del cometido de las sociedades de inversión con capital variable y de los fondos mutuos de inversiones, creados por la red de cajas de ahorro. Así, a finales de 1990 tenían en cuenta un activo neto de 6,8 billones de pesos, es decir, después de un año y medio de funcionamiento.

– Creación, en 1990, de Eufillest, que conoce muy bien Caja Madrid, con las cajas europeas, para manejar la Cicat en Ecus.

– Seguro de vida, con la creación, en 1990, de Ardilla Vida, sociedad de seguros sobre la vida, y de bonos de capitalización, las cajas han desarrollado rápidamente sus actividades en este dinámico sector del mercado del ahorro, pues tenían en cuentas 1,25 billones de pesos de ahorro al cabo de 18 meses, en seguros generales, con la apertura de la empresa de seguros de las entidades de la red en beneficio de los clientes en 1990.

A partir de ese momento las cajas empezaron a comercializar un seguro de vivienda con un contrato de riesgo, lo que don Mateo explicó hace un rato, como multirriesgo: incendio, agua, y todos los otros riesgos generales. Ahora, con respecto a las colocaciones, la red creó o compró diversas sociedades especializadas en "leasing", mobiliario e inmobiliario y realizó, en 1990, nuevas colocaciones por más de 70.000 millones de pesos.

La red ha desarrollado una política de acuerdos con entidades especializadas desde 1987, con el fin de analizar los riesgos por falta de pago para empresas pequeñas y microempresas y elaborar mecanismos de cogarantía.

Recuerden que en 1987 la ley permitió colocar y otorgar préstamos a las empresas, lo que no fue posible anteriormente, pues la Sogecef, Sociedad de Garantía Recíproca establecida por las cajas, ha iniciado un renglón de actividad dedicado a garantizar los créditos al sector empresarial. Por fin, la red de las cajas de ahorro ha creado varias sociedades de capital riesgo y de promoción de empresas, y por otra parte es accionista de estas sociedades. Por ejemplo, mi caja es accionista de la sociedad de capital riesgo de la región de la autonomía de Barcelona, en España, primer accionista privado y primer accionista extranjero.

Resultados de captación de esta década

Depósitos e inversiones financieras de la clientela: entre 1984 y 1989 el total captado por las cajas creció en 65%, o sea, 31% en francos

constantes, para llegar a unos 87 billones de pesos. La estructura del ahorro manejado por las cajas está profundamente modificado en la década. No voy a comentar mucho, porque don Mateo presentó, en su conferencia, una información sobre estas modificaciones, que son similares a las de Francia.

El ahorro tradicional, con libreta, que representaba 70% del saldo de los depósitos no alcanza a más de 48% a finales de 1990. Los otros recursos del pasivo del balance pasaron de 29 a 40%, mientras que el sector de las inversiones financieras conoció un crecimiento espectacular, pues de casi nada llegó a 11,4%, es decir, más de 10 billones de pesos en siete años; el volumen de los depósitos con libreta creció hasta 1985, se estableció más o menos antes de disminuir cada vez más hasta el ritmo actual de 5% por año. Alcanzan todavía a 42 billones de pesos a fines de 1990.

Hay que señalar, para ilustrar la liberalización, la creación de parte de las autoridades monetarias de un producto financiero muy popular en 1989, el Plan de Ahorro Popular que no es gravado si el ahorrador deja su dinero durante ocho años, tiene una tasa de interés garantizada, la de los bonos del Estado menos un margen de gestión, o sea en este momento 8%, pero puede llegar a 9 ó 10% según las inversiones que haga la caja o los bancos que también comercializan este producto. En un año las cajas de ahorro han tenido una cuota de mercado de 20% con dos billones de pesos tras un millón cien mil depositantes, este ahorro es un ahorro que llamamos fresco, nuevo, no es una transferencia.

Resultados de colocación

Las cajas empezaron a otorgar préstamos en 1970, pero esta actividad fue baja hasta la ley de 1983 y la ley bancaria, que han confirmado su estatuto de establecimientos de crédito. Hoy en día la estructura se presenta así: 40% para personas naturales, con lo que se ha logrado que una de cada dos personas viva debajo de un techo que fue financiado por las cajas de ahorro; 41% de la cartera de crédito al sector público, dividido por mitad entre los préstamos a los municipios con destino a la infraestructura y 50% a las empresas públicas de vivienda social; 80% de la vivienda social está financiada por las cajas de ahorro y casi 10% para las empresas, especialmente micro y pequeña empresa, pero se debe recordar que este negocio empezó a finales de 1987. El total de crédito otorgado por las cajas alcanza a unos 42,5 billones de pesos.

Datos financieros

En primer lugar es importante indicar que la red de cajas de ahorro en Francia cuentan con casi cinco billones de pesos de recursos propios, o sea que ocupa el segundo lugar en todo el sistema financiero francés. El producto neto bancario alcanzó a unos dos billones de pesos en 1990, los gastos de gestión, excluidos tributación y otros impuestos, a 1,5 billones de pesos, las utilidades a 3 billones, lo que permite invertir y subsidiar obras de interés colectivo o de carácter social, por ejemplo subsidiamos el Centro de Educación para el Bienestar Familiar que da consejos y apoyo a más de 15 millones de familias en nuestro país para sus papeles oficiales, para realizar el presupuesto familiar, para llevar a cabo la educación de los niños y también tenemos subsidio para baños públicos en los hogares en que el cuarto de baño no está bien desarrollado, que existe también en mi país aunque se llame desarrollado; en tiempos pasados teníamos subsidios para jardines obreros porque en las ciudades no se podía comer muy fácilmente una dieta balanceada; teníamos jardines obreros subsidiados por las cajas; esto lo conocen ustedes bien porque las cajas españolas tienen también ese tipo de obras sociales.

Marco fiscal

En el marco fiscal me gustaría, hablando del ahorro, presentar dos ejemplos de las características específicas del ahorrador de mi país. La primera es su sensibilidad a la tasa de tributación; diversas series estadísticas prueban que la tasa de interés tiene menor influencia sobre la propensión a ahorrar que la tasa de tributación, esta sensibilidad se nota más en el comportamiento de la persona natural que en el de la empresa. Por ejemplo, hasta el ascenso al poder del gobierno socialista, la tasa de interés que se pagaba a las libretas de ahorro fue siempre inferior a la tasa de inflación, pero como estos intereses no son gravados, los depositantes tienen una afición indefectible por este producto financiero, pierden dinero, pero no pagan impuestos. El total del ahorro por libreta alcanzó a más de 70 billones de pesos en 1988 porque no hay impuestos, pero después de la reforma fiscal de 1988 que permitió que el ahorro privado se colocara en acciones de sociedades de inversión de capital variable sin pagar impuestos, a condición de que las rentas anuales no superaran la cifra de 36 millones de pesos, lo que es mucho, esos productos han captado más de 40 billones de pesos en dos años, con una transferencia de 20 billones desde el ahorro tradicional. Esta sustitución se dio porque en estos productos no había impuestos.

Todo el mercado francés del ahorro se debe mirar con respecto a los impuestos.

La segunda característica del ahorro en Francia es el gran interés del ahorrador por los títulos al portador, así los bonos de interés creciente que emiten las cajas de ahorro se expiden al portador hasta el reembolso.

Cecilia López Montaño, directora general del Instituto del Seguro Social, presenta su trabajo sobre el papel del ahorro en el desarrollo social del país.

Experiencias colombianas en la captación y el manejo del ahorro en Colombia

Augusto Acosta Torres*

Hablar a ustedes a esta hora de la tarde tiene dos compromisos: el primero, desde luego, ser breve, y, el segundo, enfrentar el problema que tuvo que resolver un joven estudiante de apellido Zuleta a quien un día el profesor le pidió el favor de que se preparara para el día siguiente a participar en un concurso: siendo de apellido Zuleta, tendría que esperar a que todos sus demás compañeros dijeran colores y él debía decir, después de haberles tomado en orden de lista, un color que ninguno de los anteriores hubiera dicho.

Se fue a su casa, pidió ayuda de su padre, buscaron en todas partes y encontraron que el color rosado magenta era definitivamente un color cuya probabilidad de conocimiento por los demás no era muy alta. Y llegó al colegio muy contento, y pasó primero Abadía, y después Arboleda, y después Gómez, y después Rosas, y después Soto y cada uno de ellos fue diciendo un color y el color rosado magenta hasta que llegaron al negro Yepes, que era el inmediato antes de su apellido. El negro Yepes dice rosado magenta, y lo único que puede decir Zuleta es **negro desgraciado.**

* Gerente General de la Caja Social de Ahorros.

Un poco es la dificultad de hablar a esta hora porque ya todos los colores están prácticamente dichos, lo cual, indudablemente, me da un camino fácil desde el punto de vista de que no vale la pena repetir, pero al mismo tiempo me pone en la dificultad de encontrar mi color rosado magenta sin que exista, desde luego, ningún negro desgraciado que haya hablado antes de mí.

Yo creo que en el fondo el mensaje con el cual quería comenzar esta presentación lo resumió Mateo. Hemos hablado demasiado del ahorro macroeconómico y definitivamente se habla mucho en Colombia, y en todo el mundo, de la importancia que él tiene para el desarrollo y el bienestar de la gente. Me parece, sin embargo, que no se habla con igual énfasis y con igual interés sobre la forma como se debe traducir la ventaja que representa el ahorro para las personas a nivel individual, pensando en la persona que no entiende y que nunca en su vida ha oído hablar de la teoría keynesiana, o de los neoclásicos, o de otro tipo de enfoques conceptuales del ahorro.

Creo que es a nosotros, como entidades de alguna manera especializadas en el manejo del ahorro, a quienes nos corresponde traducir, por así decirlo, el concepto del ahorro macroeconómico y el concepto del bienestar que se supone viene del ahorro, a la persona común y corriente. Me parece que este debe ser el gran propósito de una reunión como la que hoy se celebra y por cuya invitación agradezco en nombre de la Caja Social y de la Fundación Social, que es su entidad matriz y rectora, al doctor Gabriel Rosas y al Icav.

Hablar de experiencias de movilización de ahorro en Colombia es bastante atrevido, ustedes lo saben y lo conocen muchísimo mejor de lo que yo puedo conocer. Por eso he querido restringir el objetivo de esta pequeña y breve presentación a lo que es la experiencia de la Caja Social de Ahorros.

En primer lugar quiero compartir con ustedes el hecho claro de que la Caja Social es un sobreviviente del sistema UPAC. Desde luego, no se acabó como lo señaló el señor alcalde de Cartagena a comienzos de siglo, tuvimos la fortuna de sobrevivir. Pero digo que además de eso es un sobreviviente del sistema UPAC porque cuando a comienzos de la década del setenta, la Caja Social y la Fundación Social participaron en la creación de la Corporación de Ahorro y Vivienda Colmena, dicha participación se hizo de alguna manera teniendo en el fondo de la cabeza y en el fondo del corazón, el convencimiento de que el sistema UPAC terminaría con el concepto de la Caja Social de Ahorros como estaba planteada desde su fundación.

Llevamos 19 años, o casi 20 realmente, desde la fundación del sistema UPAC y, afortunadamente, desde luego para nosotros y pienso que también para el país, hemos encontrado caminos distintos, hemos encontrado que el concepto sobre el cual se fundó la Caja Social de Ahorros hace un poco más de ochenta años, es un concepto que sigue siendo válido. El desarrollo de la Caja Social más que el desarrollo de una entidad financiera, es el desarrollo de una filosofía de servicio, y de servicio fundamentalmente a las clases medias bajas, a las clases bajas y, en general, a los pobres.

Muy brevemente quiero contarles que la Caja Social de Ahorros es una entidad de carácter fundacional, que su patrimonio pertenece en su totalidad a otra fundación que se llama la Fundación Social y que el origen de la caja de ahorros no fue como caja de ahorros en primera instancia. Antes de existir el concepto y la idea de caja de ahorros, existió el concepto de la fundación Círculo de Obreros, fundada por un jesuita español, el padre José María Campoamor, el 1°. de enero de 1911.

Su fundación se hizo sobre la base de copiar de una manera casi textual, el modelo de las cajas de ahorro españolas, y muy concretamente la Caja de Ahorros de Burgos. En algún repaso que se hizo hace algunos años, encontramos que en los estatutos originales de la entonces Caja de Ahorros del Círculo de Obreros, no solamente se habían repetido los mismos artículos de la Caja de Ahorros de Burgos, sino también, incluso, los mismos errores de ortografía. A ese punto llegó la copia o la transferencia que se hizo del esquema de funcionamiento de esta caja de ahorros.

Pero lo primero no era el manejo del ahorro. Lo primero era la promoción de los obreros y de las clases pobres de Bogotá de esa época; se creó tanto la Fundación Círculo de Obreros como la Caja de Ahorros en el barrio Villa Javier, en la hoy calle 10a. sur con carrera 5ª. Y desde entonces se desarrolló con los altibajos normales. Hasta 1970 podríamos decir que fue una entidad de relativo bajo perfi;l y a partir de esta década cambiaron mucho, como lo conocen ustedes, las condiciones para el manejo del ahorro en Colombia.

Ese cambio de condiciones le permitió a la caja comenzar a trabajar en el concepto que ha seguido manejando permanentemente de ahorro-crédito. Es un concepto elemental, es también un concepto de alguna manera copiado del de las cajas de ahorro españolas, y que parte de una base filosófica clara, sencilla y a la larga exitosa, que es decirle a las personas, a nuestros clientes: señores, si ustedes ahorran, nosotros estamos en capacidad de ayudarle.

Y el desarrollo de la caja ha sido un desarrollo, fundamentalmente, sobre conceptos sencillos. Primero, el ahorro. El ahorro es una base fundamental para el desarrollo personal, para el desarrollo de cada grupo familiar, para el desarrollo también de las propias comunidades.

Segundo, el crédito. El crédito adecuadamente canalizado es un servicio básico, y además, en economías como la nuestra, con inflaciones que en los últimos veinte años casi siempre han sido por encima de dos dígitos de inflación, el crédito se convierte, repito, adecuadamente canalizado, en la verdadera forma de ahorro de los núcleos familiares.

Tercero. Creemos en la importancia del desarrollo descentralizado. Lo que quiere decir que nuestros recursos prioritariamente se colocan en las mismas regiones en donde se genera el ahorro.

Cuarto. Es importante ampliar las fronteras del sistema financiero a sectores con supuesta baja capacidad de ahorro, en muchos casos no atendido por el sistema financiero en su conjunto. Digo e insisto en la palabra **supuestamente,** porque en nuestra experiencia hemos encontrado que en muchos de estos sectores, cuyas cifras macroeconómicas no reflejarían ninguna o muy baja capacidad de generación de ahorro, hemos encontrado que existe ahorro, y que ese ahorro adecuadamente canalizado contribuye de una manera definitiva al crecimiento y al desarrollo de las pequeñas comunidades que, poco a poco, se van convirtiendo en grandes comunidades.

Quinto. Hemos tenido siempre un interés y un compromiso diáfanos de actuar en el medio financiero con claro sentido social, sin que esto implique trabajar a fondo perdido, sino, muy por el contrario, obtener rentabilidades que garanticen el sostenimiento del propósito social. Creemos que todo el sector financiero, queriendo ser nosotros un primer ejemplo entre muchos otros, tiene un clarísimo sentido de compromiso con la comunidad, es un sector absolutamente estratégico que debe cumplir también con obligaciones de tipo social, entendiéndose que hacer esto no debe implicar subsidios, ni apoyos a fondo perdido como lo acabo de decir, sin, muy por el contrario hacerle entender a la gente, y este es tal vez el común denominador de toda nuestra actividad, que tienen que ser definitivamente ellos los gestores de su propio desarrollo. Es un poco la idea sobre la cual se basa el concepto del ahorro-crédito, le prestamos a quien pueda pagar, a quien nos quiera pagar, así sea en montos muy pequeños como vamos a ver a continuación.

Sobre estos principios, que se han venido desarrollando y que se han venido sosteniendo durante ochenta años de existencia de la Caja Social, hemos llegado a poder tener realidades claras que quiero compartir con ustedes en algunas cifras muy breves sobre la evolución de la caja en los últimos diez años.

En primer lugar, a qué tipo de mercado hemos llegado. Nuestro perfil del ahorrador, como se muestra en este gráfico, está claramente referido a personas naturales: 99,18%, exactamente, son personas naturales, algunas de las cuales, como se ve claramente en la discriminación que aparece en la torta, están trabajando como profesionales independientes. Profesionales independientes que representan 31% del total de nuestra clientela y que tienen actividades productivas, aproximadamente la mitad es comercio, una parte es industria y otra parte corresponde a servicios profesionales. Este mercado representa el concepto dentro del cual nos hemos movido en ochenta años, y el concepto dentro del cual seguramente nos seguiremos moviendo hacia el futuro.

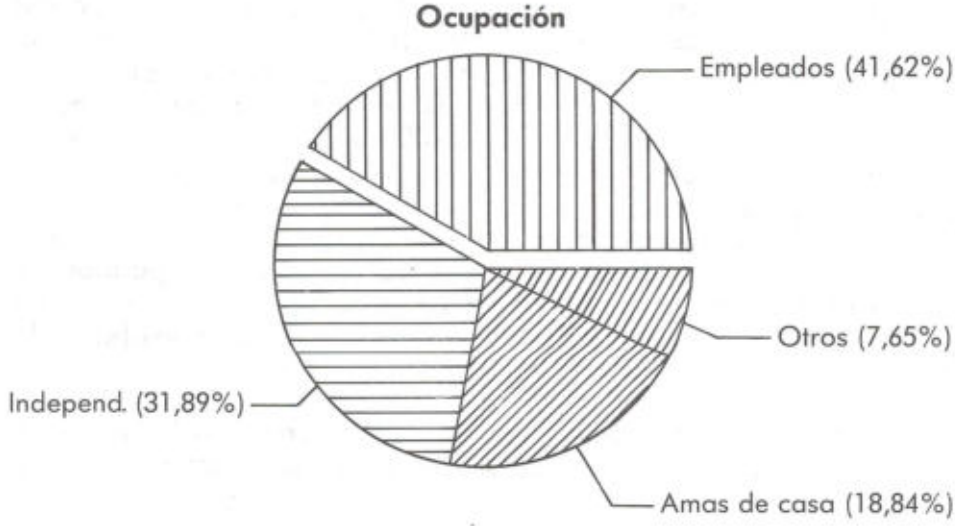
Gráfico No. 1

Perfil del ahorrador de la Caja Social de Ahorros

Clase de titular:

Personas Naturales: 99,18%
Personas Jurídicas: 0,82%

Ocupación



Cuadro No. 1
Caja Social de Ahorros
Composición de los clientes por ingreso familiar

Salarios mínimos	Participación
Menos de 3	53.2%
Entre 3 - 6	31.4%
Mayor de 6	15.4%

Cuadro No. 2
Caja Social de Ahorros
Evolución del ahorro y del crédito última década

Producto	Saldos 1981 (millones $)	Saldos 1990 (millones $)	Tasa de crecimiento década 81-90
Ahorro	5.858	66.790	31.05%
Crédito	3.772	62.704	36.66%

En segundo lugar, en el cuadro No. 1 está descrita la forma como estos clientes se ubican económicamente. Con menos de tres salarios mínimos tenemos 53% de nuestra clientela, entre tres y seis salarios 31% y con más de seis salarios mínimos 15%. Es sencillamente la concreción de la forma como nos hemos querido orientar filosóficamente. Podría pensarse que aquí no hay posibilidad de ser autosostenible, es parte de la experiencia que queremos compartir, porque les queremos decir que sí pueden existir entidades autosostenibles que tengan este tipo de mercado y que estén ayudando a este tipo de personas, cuando no son un mercado muchas veces apetecido por el sector financiero.

Qué ha pasado con el ahorro y el crédito (Cuadro N° 2). Son cifras globales de diez años, cifras nominales, pero que de todas maneras al ver las tasas de crecimiento dan una imagen de qué ha pasado con este movimiento. En 1981 teníamos $ 5.800 millones captados en ahorro tradicional, cerramos 1990 con $ 66.700 millones para una tasa de crecimiento compuesta anual de 31%. En crédito crecimos 36,6%. Aunque son términos nominales, conociendo los promedios de inflación de los últimos diez años. Y es claro que siempre hemos logrado crecer a tasas reales incluyendo, como todos ustedes conocen, el período de 1982 a 1985 ó 1986, que fue muy crítico en el sector financiero, y que por razones que más adelante voy a comentar, terminaron no afectando el comportamiento de la Caja Social.

La razón está en el cuadro N°3. Son cuatro cifras que muestran cuál es el tipo de operaciones que se utilizan en la caja para movilizar el ahorro.

Primero, en cuenta de ahorro. Tenemos un promedio por cliente a junio de este año, de $ 92.700. En día a día, un producto que equivale a aquellos certificados a término entre 6 y 89 días, tenemos $ 1.000.000, de promedio, en certificados de depósito a término $ 757.000, y en cartera de crédito tenemos un promedio por colocación de $ 815.000.

Cuadro No. 3
Caja Social de Ahorros
Promedio captación y colocación por cliente junio de 1991

Productos	Promedio por cliente $
Ahorro	92.712
Día a día	1.013.545
C. D. T.	757.643
Cartera de crédito	815.735

Cuadro No. 4
Caja Social de Ahorros
Porcentaje de colocación de recursos captados por regional

Regional	Colocación recursos disponibles
Bogotá	90.36
Pacífico	111.38
Antioquia	109.10
Gran Caldas	106.30
Resto del país	91.45

Son cifras, desde luego, que tienen ventajas y desventajas. Dentro de las ventajas pues está la más elemental, el crédito y la captación también están dispersos, con lo cual obviamente el riesgo de sorpresas se disminuye en una forma dramática, y tiene otro elemento que hemos perseguido también de manera conceptual siempre en una forma muy clara: en cuanto esté a nuestro alcance queremos contribuir a democratizar el crédito. Creemos que es un propósito dentro del cual debemos movernos permanentemente, creemos que es la forma de traducirle de una manera sencilla a los ahorradores que el sector financiero está dispuesto a devolverles, en términos de beneficio de crédito, el esfuerzo que hacen al ahorrar. Es tal vez una forma de decirle a las personas: mire, esto es parte de la forma como el ahorro produce bienestar. Desde luego que esto implica un alto grado de fidelidad, y tiene, por el otro lado, hablando de los mercados a los que me estoy refiriendo, la enorme desventaja de que es, desde luego, una operación costosa y que por costosa requiere de innovación de alguna manera permanente que permita, por un lado, ser eficiente en el manejo del número de operaciones que se tienen que hacer; y, por otro, hacer evaluación del riesgo del crédito de manera tal que se pueda garantizar la seguridad a quienes confían en la forma como se administran los ahorros en la caja.

Es una operación que a nivel de resultado financiero integral, hasta el momento ha logrado ser exitosa y que creemos que puede y debe seguir contribuyendo a que muchas personas, dentro de estos promedios que obviamente reflejan la realidad de poseer 52% de la clientela con menos de tres salarios mínimos, puedan seguir teniendo acceso a servicios financieros, concretamente el crédito que es de una importancia capital.

El último elemento dentro de este primer paquete hace referencia al compromiso regional (Cuadro No. 4). En total, tenemos en Bogotá colocados 90% de los recursos disponibles, y el 10% que no está colocado en Bogotá es porque se halla en las otras regiones del país. La verdad es que creemos que las regiones del país deben ser apoyadas de manera permanente por los recursos de crédito que puedan existir. En la regional del Pacífico tenemos 111%, en Antioquia 109%, en la Regional Gran Caldas 106% y en el resto del país 91%.

Con el mecanismo de ahorro-crédito esto es perfectamente lógico que suceda, porque en la Caja le prestamos a quienes ahorran. Es un mecanismo, desde luego un tanto diferente al del sistema UPAC, que funciona de una manera distinta por tratarse de crédito exclusivamente de construcción, que creemos que garantiza el compromiso de ayudarle a quien quiere ayudarse, o el desarrollo del concepto que mencionaba hace un momento, de buscar que las personas sean quienes creen su propio desarrollo.

Finalmente, del total de oficinas, que en este momento son 117, (gráfico No. 2), 75% están ubicados en lo que pidiéramos catalogar como sectores populares. Sectores populares quiero decir la zona suroccidental de Bogotá, en donde tenemos aproximadamente 45 de las 54 oficinas que hay en Bogotá, los suburbios de ciudades como Cali, Medellín, y desde luego en muchos otros municipios de Colombia, en total cuarenta, que en su gran mayoría representan sectores también de naturaleza popular. Es la vocación de la caja, y se fundamenta su desarrollo básicamente en la fidelidad que ha tenido frente a quienes ahorran dentro de la organización.

Gráfico No. 2

75% de las oficinas están ubicadas en sectores populares

75%

Hemos desarrollado, y esto lo menciono muy rápidamente (cuadro No.5), un portafolio de productos que se podrían agrupar en tres grandes categorías, ahorro a la vista, depósitos a término y crédito. Dentro del marco institucional que ha regido hasta el momento o que había regido hasta la ley 45 de 1990, no podiamos tener otro tipo de productos. El nuevo marco nos da nuevas oportunidades a las cuales quiero referirme en un momento.

Cuadro No. 5
Portafolio de productos
de la Caja Social de Ahorros

- Ahorro tradicional a la vista
- Depósito de ahorro a término
- Certificado de ahorro a término día a día
- Certificado de depósito a término CDT
- Crédito social
- Crédito ordinario
- Crédito para microempresas
- Crédito estacional para comerciantes
- Tarjeta de crédito
- Fondo Financiero Industrial
- Convenios empresariales

Estos son los resultados del desarrollo de los conceptos o de la filosofía sobre la cual nos hemos manejado. Los resultados financieros, estrictamente hablando (Cuadro No. 6), son básicamente los siguientes: en la década del 81 al 90 los activos crecieron en 35%, los pasivos en 35%, aproximando, y el patrimonio en 40%.

Comparto con ustedes estas cifras no para pensar que sean buenas o malas, nosotros las consideramos satisfactorias y sabemos que nos han permitido hasta el momento autosostener nuestro propósito. Las menciono simplemente porque quería decirles con cifras que trabajar con las clases bajas no es actividad a fondo perdido y que se cumple con ello un propósito social de gran importancia. Quiero decirles que aquí hay unas cifras que muestran que trabajar con sectores de mayor pobreza relativa es ayudarles y además sostener el propósito. Me parece que este mensaje es tal vez el de más fondo, y el que consideraba importante compartir con ustedes.

Cuadro No. 6
Caja Social de Ahorros
Principales cifras del negocio
(millones de $)

	Saldos		Tasa de crecimiento década 81-90
	1981	1990	
Activos	6.653	102.793	35.5%
Pasivos	6.026	89.775	34.6%
Patrimonio	627	13.017	40.1%

Otros resultados y otras cifras nos muestran un enfoque un poco distinto. El ahorro tradicional que constituye actualmente algo así como 80% de las fuentes de recursos de la caja, ha tenido un comportamiento negativo y dramático dentro del conjunto del total de los activos financieros del sistema. En 1981 el ahorro tradicional era 20% del total del ahorro financiero en el país. En 1990 había bajado su participación de 20 a 9%. Simultáneamente, nuestro ahorro tradicional, el de la Caja Social, aumentó su participación dentro del total de ese universo, de 8 a 16%. Y sobre estas cifras simplemente quiero hacer dos comentarios.

El primero, es que, como ya se ha señalado aquí por personas conocedoras y expertas del tema, es evidente que el ahorro tradicional ha estado en la década del ochenta en una enorme desventaja en términos de tasa de interés frente al resto de activos del sistema financiero hasta el 1° de enero de 1991; todos lo conocen, solamente se podía pagar por este ahorro 21% sobre saldos mínimos trimestrales y no había alternativa distinta, mientras otros activos del sistema financiero evidentemente pagaban mucho más.

Cuadro No. 7
Participación en el ahorro tradicional
Caja Social / sistema bancario

	1981	1990
Ahorro tradicional Sistema bancario frente sistema financiero	20.03%	9.59%
Ahorro tradicional Caja frente al sistema bancario	8.03%	16.07%

En la caja hemos crecido en términos reales y hemos aumentado prácticamente al doble nuestra participación dentro de este producto; no creemos francamente que sea porque haya habido una enorme e indescifrable actividad de mercadeo. Creemos simplemente que es que el ahorrador familiar no es tan elástico ni cambia de una manera tan importante frente a las variaciones de la tasa de interés. Creemos que este ahorrador busca otro tipo de servicios, evidentemente crédito, y también otros servicios financieros, como pueden ser las tarjetas de crédito o las tarjetas débito: por encima de todo, busca cercanía y busca fidelidad de su entidad financiera en términos de reciprocidad si hace el esfuerzo de ahorrar.

Hemos pagado la misma tasa, si se quiere baja, comparativamente al resto del sistema financiero, y sin embargo hemos logrado crecer en términos reales y hemos logrado duplicar nuestra participación dentro del sistema. Es otro mensaje, o por lo menos otra experiencia, que consideraba importante compartir con ustedes: si la entidad financiera es fiel a su ahorrador, el ahorrador es fiel con la entidad financiera.

Desde el punto de vista del resultado neto de excedentes de la actividad (Cuadro No. 8), tenemos un crecimiento importante en la década: pasamos de $ 317 millones de utilidades en 1981 a $ 5.799 millones en 1990, con una tasa de crecimiento de 38%, el mensaje, desde luego, es el mismo: trabajar con los pobres no solamente es ayuda para ellos, sino también es oportunidad para autosostener el propósito.

Cuadro No. 8
Caja Social de Ahorros
Evolución y crecimiento de los excedentes 1981 - 1990

Valor en millones $ 1981	1990	Tasa de crecimiento
317	5.799	38.12%

Con estos resultados hemos podido lograr tres propósitos básicos. El primero, se ha logrado, en conjunto con la Fundación Social, desarrollar un grupo de empresas(cuadro No.9) que hace presencia prácticamente en todas las formas de ahorro que puedan existir en Colombia. Ya mencionaba cómo se creó la Corporación de Ahorro y Vivienda Colmena con el ánimo de que pudiera existir alguna entidad capaz de manejar el ahorro cuando desapareciera la Caja Social de Ahorros, ella existe

desde 1971 ó 1972. Y desde comienzos de la década del ochenta se desarrollaron todas las Colmenas, la compañía de seguros, la sociedad fiduciaria, la compañía leasing, la constructora, se entró en Cenpro Televisión con la idea de que es necesario hacer presencia en un medio tan importante como la televisión; finalmente, hace muy poco, se crearon Salud Colmena y Capitalizadora Colmena. Son sociedades todas, con excepción desde luego de la televisión y la constructora, que hacen presencia en distintas formas de ahorro, de alguna forma es la vocación de la Fundación Social y sus empresas a hacer presencia dentro del mundo del ahorro.

Cuadro No. 9
Fundación Social y sus empresas

- Corporación Social de Ahorro y Vivienda "Colmena"
- Seguros Colmena
- Fiduciaria Colmena
- Leasing Colmena
- Constructora Colmena
- Cenpro de televisión
- Salud Colmena
- Capitalizadora Colmena
- Círculo de Obreros de San Pedro Claver
- Inversora Colmena
- Servir
- Caja Social de Ahorros

Existen otras empresas, por ejemplo el Círculo de Obreros de San Pedro Claver y Servir, que cumplen un propósito distinto, un propósito de alguna manera de tipo claramente social, y existe, una inversora, Inversora Colmena, de muy reciente creación, que de alguna forma quiere comenzar a ser la sociedad, llamémosla **holding,** de las empresas de la Fundación Social. Son empresas, repito, en su gran mayoría dedicadas a hacer presencia en todo el mundo del ahorro y que quieren seguir trabajando con la misma concepción filósofica, que quieren estar presentes en aquellos sectores de la población que no siempre han sido atractivos para el sector bancario tradicional y para el sector financiero tradicional.

Esto desde el punto de vista de qué se ha venido haciendo con nuestros excedentes desde el punto de vista empresarial. Hay otro punto

de vista, y es qué hace la Fundación Social con los excedentes que le entregan la Caja Social y el grupo de las empresas Colmena. La Fundación Social ha definido claramente que quiere ayudarle a la gente a ayudarse. Es de alguna forma el mismo concepto del cual partió la creación de la Caja de Ahorros como base de que las personas aprendan a autoayudarse. Existen cuatro grandes programas que quiero compartir con ustedes muy rápidamente (cuadro No. 10): programas que se conocen como integrales comunitarios, que buscan consolidar a las comunidades para el mejoramiento de su calidad de vida, y funcionan en Bogotá, Medellín, Ibagué y Matituy en el departamento de Nariño.

Cuadro No. 10
Fundación Social
Programas sociales directos

Programa	Objetivo	Cubrimiento
Integrales comunitarios	Consolidar comunidades para el mejoramiento de su calidad de vida	Bogotá Medellín Ibagué Matituy (Nariño)
Reciclaje de basuras	Mejorar la calidad de vida de los recicladores de basura	Manizales Bogotá Ibagué Neiva Pasto Cartagena Cali
Microempresas	Capacitar y orientar estrategias y programas para el desarrollo de la economía formal	Bogotá Cali Ibagué Pasto Cartagena
Educación	Brindar modelos educativos para comunidades específicas	Bogotá Manizales Duitama Sogamoso Cartagena Matituy (Nariño)

Existe un programa de mucha proyección que es el apoyo a los recicladores de basuras o basuriegos como se les conoce más popularmente en las grandes ciudades. Se trata con estos programas de mejorar

la calidad de vida de los recicladores de basuras y hay actualmente programas en curso en Manizales, Bogotá, Ibagué, Neiva, Pasto, Cartagena y Cali. Este sector de la población colombiana es de una pobreza que apabulla cuando se le conoce. La Fundación Social con nuestros excedentes trata de ayudar por definición conceptual a los pobres entre los más pobres. Y, finalmente, se trabaja en microempresas y educación, con el propósito de brindar modelos educativos para comunidades específicas; estos programas funcionan en Bogotá, Manizales, Duitama, Sogamoso, Cartagena y Matituy.

En total (Cuadro No. 11), se hace la cuenta de que entre beneficiarios directos o indirectos de la obra que adelanta la Fundación Social con los excedentes de sus empresas, tenemos, al corte de 1990, 52.000 personas que reciben beneficios, directos o indirectos.

Cuadro No. 11

Número de personas beneficiadas con los programas sociales directos de la fundación social

52.092

Esta es, a grandes rasgos, la realidad de lo que ha sido el esfuerzo de movilización de ahorro, con el sentido de desarrollar un grupo de empresas financieras y el gran propósito de utilizar sus excedentes para beneficio de muchas personas, particularísimamente, aquellas personas que son más pobres entre los pobres.

El momento que existe hoy a raíz de la expedición de la ley 45 de 1990 es un momento particularmente favorable; el marco institucional dentro del cual se desenvolvía la actividad de la Caja Social de Ahorros era un marco institucional tremendamente estrecho, la ley 45 le ha dado la oportunidad, como se ha mencionado ya y como es de todos conocido, de que siendo un establecimiento de crédito pueda convertirse o evolucionar hacia cualquiera de las figuras de otros establecimientos de crédito existentes. Cabe la posibilidad de convertirse en corporación de ahorro y vivienda, por ejemplo, o en banco, o en compañía de financiamiento comercial, o en corporación financiera. En definitiva, creemos que tendremos que evolucionar dentro de esta misma concepción y dentro de esta misma filosofía a completar nuestra gama de productos y de servicios financieros, porque tenemos un mercado y tenemos unos clientes que creemos que lo merecen.

Una de las grandes virtudes y lecciones que quisiéramos entender nosotros en la reforma financiera, tiene mucho que ver con el grado de autonomía y con la confianza implícita en los dirigentes del sector financiero y de las compañías que manejan ahorro. En **El general en su laberinto,** hay un pasaje que siempre me ha impresionado y que quiero compartir con ustedes a la luz de la autonomía que nos ha dado la reforma financiera: narra Gabriel García Márquez que iba Bolívar en su viaje llegando a Mompós, y en Puerto Real se encontró con unos granaderos que habían sido parte de su guardia y que habían sido parte del ejército libertador, y uno de ellos, leo textualmente, resumió en una frase el sentimiento de todos: "General, ya tenemos la independencia, ahora díganos qué hacemos con ella. En la euforia del triunfo él les había enseñado a hablarle así, con la verdad en la boca, pero ahora la verdad había cambiado de dueño. La independencia, respondió Bolívar, era simple cuestión de ganar la guerra, los grandes sacrificios vendrían después, para hacer de estos pueblos una sola patria".

A veces podemos no saber qué hacer con la independencia. Hay un punto claro, y hay una idea en la cual creemos: hay que estar con la gente, hay que estar cerca de la gente, con humanidad, con cercanía, entendiendo que los clientes y mucho más aquellos del ahorro familiar, cuyas tendencias macroeconómicas se muestran tan negativas, no necesitan en la gran mayoría de los casos grandes tasas de interés, pero sí necesitan un concepto de servicio cercano y amigable.

Es tal vez la necesidad que se refleja en aquella historia del banquero que era tuerto y que después de mucho investigar y profundizar encontró un sitio en donde le hicieron un ojo perfecto; y nadie era capaz de decir cuál de los ojos del banquero era el de vidrio y cuál era el ojo natural. Hasta que un día decidió hacer una apuesta, y ofreció una enorme cantidad de dinero a quien le identificara cuál era su ojo de vidrio y que pudiera decir por qué lo había identificado, desde luego. Llega una persona, se quedó mirándolo fijamente y le dice: su ojo de vidrio es el derecho. El banquero le responde: tiene usted razón, y ahora dígame por qué. El le dice: es que en ese ojo alcancé a ver un destello de humanidad.

Pablo Albir Sotomayor, presenta su trabajo al congreso de expertos en ahorro.

El sistema UPAC: efectos y consecuencias

Alberto Gómez Ramírez*

Cuando mis colegas del Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda decidieron en forma generosa, pero quizás no muy democrática, ya que no me dejaron la opción de opinar al respecto, que fuera yo quien hiciera la presentación de nuestro sistema en este primer Congreso Nacional del Ahorro, sentí cierto temor al tener que dedicarme a variables macroeconómicas y cifras agregadas, ya que mis diarios quehaceres me obligan a ocuparme, por lo general, de temas más microeconómicos y parciales. Al revisar y recopilar variables agregadas mi temor se acentuó, porque debo confesar que aún no me acostumbro a pensar en cifras expresadas en billones. Espero no haberme enredado demasiado.

Lo que sí puedo asegurar, luego de repasar y revisar nuestros primeros 19 años de existencia, es que el indudable éxito de nuestro sistema se basó en su sólida teoría, en sus bien fundados principios, y en que no se improvisó. Esto último lo demuestran algunos fallidos intentos de modificar aspectos que habían sido muy bien estudiados antes de ser puestos en operación.

Al relacionar los propósitos originales de nuestro sistema con el motivo de esta conferencia, debo destacar inicialmente que lo que im-

* Presidente de CONAVI, Medellín.

pulsó su creación no fue sólo estimular el ahorro y canalizarlo hacia la edificación en general y hacia la vivienda en particular, sino también que la construcción actuara como un sector líder del crecimiento global de la economía. Se trataba, entonces, de incorporar una estrategia de crecimiento a las políticas macroeconómicas, mediante la movilización masiva de ahorro y sin recurrir al gasto fiscal, o al endeudamiento externo. Se buscaba, además, complementar en el aspecto interno otra estrategia, la de fomento a las exportaciones, que se había establecido con buenos augurios pocos años antes.

Hoy, cuando se examina lo que ha ocurrido con la economía de los países latinoamericanos, lo anterior nos parece obvio. Pero si nos situamos en 1971 cuando se estaba diseñando el sistema que se pondría en marcha al año siguiente, los comentarios abundaban en escepticismo acerca del potencial de ahorro de un país pobre, y de la conveniencia de "desviar" recursos escasos hacia la construcción.

La construcción urbana, hasta entonces, se venía financiando mediante la venta de cédulas hipotecarias emitidas por el Banco Central Hipotecario, cuyo atractivo radicaba en la exención total de impuestos. Desde luego, su monto era limitado ya que las poseían unas pocas personas de alto ingreso. El ahorro financiero era casi inexistente, y para que la construcción se mantuviera, ocasionalmente se recurría a la emisión de nuestro banco central o al crédito externo.

El diagnóstico que se hizo entonces indicaba que existía un potencial de ahorro no aprovechado, así como una demanda latente de vivienda que no se materializaba por la insuficiencia de fondos prestables y por las condiciones del crédito. Los créditos subsidiados descapitalizaban al Banco Central Hipotecario porque la recuperación de cartera en pesos constantes iba en disminución.

El problema subyacente era la inflación. Sin tasas reales positivas que estimularan el ahorro, éste se esfumaba en compra de divisas y bienes para protegerse de ella. Pero el diagnóstico indicaba, así mismo, que la demanda de vivienda se podía estimular exógenamente, y este es un requisito para que la construcción sea un sector líder, si las condiciones del crédito se ajustaban a la capacidad de pago de las familias.

Las tasas reales de interés estimularían el ahorro; pero las altas tasas nominales que esto implicaría, frenarían la demanda de crédito. Por ello es que quizás ningún sector es tan vulnerable a la inflación como el de la vivienda. La compra de una vivienda representa un gasto grande en relación al ingreso corriente, por lo cual la mayor parte de las familias tienen que recurrir al crédito de largo plazo. Pero si el

interés que se cobra es suficiente como para proteger el poder adquisitivo del valor del préstamo, los pagos iniciales del servicio de la deuda son tan altos que la mayoría no los puede asumir. La solución que se buscó fue entonces la de mantener una baja tasa de interés real, pero atando los saldos del ahorro y del crédito al índice de precios. O sea, la llamada corrección monetaria del principal. Se confió, además, en algo que entonces era también considerado extraño para movilizar ahorro masivamente: el sector privado. No se crearon o fortalecieron entidades públicas como únicas canalizadoras de fondos para el sector. Ni se recurrió, como ya comentamos, a los prestamistas internacionales que, con la excepción de la AID, se mostraban escépticos con la idea. La AID ofreció un "capital semilla" para iniciar unas instituciones mutualistas. Su ofrecimiento fue cordialmente declinado y uno de sus funcionarios, que había propuesto el crédito en 1972, comentaba hace pocos años con satisfacción que el mejor préstamo de la AID a Colombia fue este que nunca se hizo. Simplemente, el nuevo sistema colombiano alcanzó todos los propósitos que la AID buscaba, sin haberse endeudado.

Desde un comienzo tuvo el sistema una gran acogida dentro de la comunidad. Y esto quiero enfatizarlo, porque han sido muchos los países que han mostrado gran interés en desarrollar sistemas similares al nuestro y han encontrado dificultades de distinta índole para hacerlo. Como muchas veces sucede, sobre todo en países en desarrollo, proponer y publicar planes ha sido relativamente más fácil que ejecutarlos. Los libros y documentos de las oficinas de planificación abarrotan los anaqueles donde se archivan las buenas intenciones.

A pesar de que la corrección monetaria había sido aplicada desde 1967, cinco años antes, a la tasa de cambio para iniciar así el despegue de las exportaciones, el ambiente político e inclusive académico no compartía su aplicación a un sector como la vivienda. La explicación de que los gastos de consumo final, y de que sus efectos sobre la demanda de insumos industriales, transporte y comercio, constituyen un gran estímulo al crecimiento económico y al empleo y por consiguiente al bienestar social, no era plenamente compartida.

Afortunadamente la Constitución otorgaba al presidente amplias atribuciones sobre el manejo del ahorro privado y, convencido de las ventajas del nuevo sistema, expidió dos decretos que establecieron las bases sobre las cuales se desarrolló la movilización del ahorro en Colombia.

Para sorpresa de muchos, la teoría muy pronto se tradujo en resultados notables. Antes de dos años existían diez corporaciones de ahorro

y vivienda que habían abierto 60.000 nuevos depósitos, equivalentes a 200 millones de dólares, y tenían sucursales en varias ciudades del país.

Pero más sorpresiva aún fue la gran demanda de créditos con corrección monetaria, cuyo principio se comprendió rápidamente. Las licencias de construcción aumentaban a tasas de 30%, y el empleo en el sector crecía sostenidamente. Como las exportaciones venían también en aumento, el desarrollo de estos dos sectores hizo que se registrara el más alto crecimiento sostenido del PIB.

El temor a que los recursos de la construcción se retiraran de los "sectores productivos", pronto se disipó. La industria manufacturera registró tasas de crecimiento promedio de 10% anual. Los recursos de la construcción pronto se reflejaron en compras de insumos industriales, mayor y mejor empleo, más alto ingreso y mayor estímulo al ahorro.

Distintas circunstancias de la economía, y en especial el hecho de que se iniciara una bonanza cafetera, produjeron varias medidas que afectaron estos dos paquetes; para el caso del sistema UPAC, vale destacar aquella que impuso un límite o tope al crecimiento de la corrección monetaria, modificando, en alguna manera, la filosofía original; en su momento, esta medida tuvo simpatizantes y detractores, pues algunos sostuvieron que se deformaba de manera grave el sistema si la corrección monetaria no era un reflejo fiel del comportamiento presentado por el índice de precios al consumidor; otros, apoyados principalmente en razones prácticas y de oportunidad defendían el límite, dado que las cifras que mostraba la corrección para la época parecían estar atizando un aumento peligroso en las tasas de interés del mercado financiero, y podrían producir, además, incumplimientos en los pagos, deteriorando la calidad de la cartera. No logró llegarse en ningún momento a un acuerdo sobre el tema, pero la verdad es que ha perdido algo de importancia el debate, como quiera que desde mediados del año anterior el gobierno eliminó el tope que estuvo vigente desde 1974. Personalmente creo que dicho tope no parece ser tan dañino, vistos los resultados, y que más bien se trató de un ajuste conceptual para acomodar la operación del sistema a ciertas circunstancias específicas de la economía.

En todo caso, el sistema se ha consolidado y su desarrollo ha estado acompañado de una gran solvencia en sus corporaciones, que han permanecido libres de los serios problemas y crisis que sí han afectado a otras entidades financieras en el pasado reciente.

A finales de junio del presente año la captación de ahorro sumaba (y comienzan los problemas de los billones), dos millones catorce mil

millones de pesos, o sea más de dos billones en español, lo que a su vez equivale a cerca de 3.200 millones de dólares, o sea 3,2 billones en dólares y en inglés.

Otro logro importante en cuanto a la movilización masiva de ahorro se refiere, es la existencia de cinco millones seiscientos mil depósitos de ahorro UPAC, en un país de cerca de treinta y tres millones de habitantes, de los cuales alrededor de quince y medio millones tienen menos de veinte años.

La cartera actual del sistema, es decir, el saldo de los préstamos vigentes después del repago de deuda, es de 1,7 billones de pesos. Para tener una cifra de la edificación financiada con el transcurso de los años, tal como ya lo mencionaba el doctor Pablo Albir al momento de inaugurar este congreso, podemos sumar el monto de los desembolsos de cada año convertidos a pesos constantes, suma que a su vez puede ser convertida a pesos de hoy o, si se prefiere, a dólares.

Desde el año de 1972, el sistema ha financiado, en pesos de hoy, la enorme suma de 7,3 billones de pesos en edificación. No voy a sostener, por supuesto, que sin el sistema UPAC nada de esto se habría financiado, pero sí que sería muy improbable que con el sistema existente hasta 1972, especialmente con la inflación que hemos venido experimentando, se hubiera podido financiar ese volumen. La recuperación anual de préstamos del sistema equivale a cerca de 600 millones de dólares, algo que, obviamente, ¡jamás habría sucedido de mantenerse vigente el sistema anterior. Esta recuperación es nuevo ahorro que se suma a las captaciones corrientes y contribuye a mantener la actividad económica sin presiones inflacionarias.

Un logro muy importante del sistema UPAC fue haber hecho que se distinguiera entre valores constantes y valores monetarios. Robert Buckley, del Banco Mundial, ha sostenido que con la introducción de la corrección monetaria en Colombia, el sistema UPAC hizo que la movilización de ahorro fuera competitiva y que la competencia abrió el camino para que las empresas y las familias evitaran el impuesto inflacionario sobre los activos financieros. (Inflation Monetary Balances and the Aggregate Production Function: The Case of Colombia por R. Buckley y A. Dokeniya, World Bank Discussion Paper, Oct. 1989).

La movilización del ahorro y la inversión, según estimativos del doctor Buckley, que fue impulsada por la creación del sistema UPAC, podría explicar un 25% del crecimiento económico de Colombia y, además, el hecho de que nuestro país no hubiera registrado tasas negativas de

incremento que fueron comunes a muchos países latinoamericanos a comienzos de los años ochenta.

La operación del sistema UPAC llevó en forma implícita a un mejor análisis de los problemas económicos, en particular de la inflación y sus efectos. La gente empezó a entender que la inflación no se extiende sólo a unos pocos bienes, sino que es un fenómeno más generalizado. Que se extiende también a los ingresos y al valor de la construcción y que, por lo tanto, hay que compensarla con el aumento en los pagos mensuales de las hipotecas. Anteriormente, sin la corrección monetaria, quienes tenían la suerte de conseguir una hipoteca con interés fijo, podían retener el aumento en el valor de la propiedad hipotecada, lo cual generaba una mayor desigualdad en el ingreso, ya que por lo general a ellas no accedían las personas de ingresos bajos o medios. El sistema UPAC ha ofrecido un incentivo al ahorro y ha reducido, en buena medida, esta fuente de desigualdad ocasionada por la financiación de la vivienda.

Todo esto se ha obtenido mediante el eficiente manejo que del ahorro privado han hecho las corporaciones de ahorro y vivienda; y cada vez se pone más en evidencia, aceptada incluso por el Estado, la gran ventaja que ofrece un sistema que aplica un enorme volumen de recursos para financiar el desarrollo, sin que ello represente para aquél costo alguno. Debe estar aquí el origen de la creciente audiencia que el gobierno le ha dado al sistema, la cual, sin embargo, no logra aún la profundidad deseable, sobre todo respecto de dos puntos bien importantes: el primero, que la canalización de un porcentaje de recursos hacia determinados segmentos del mercado, coyunturalmente definidos por las autoridades como prioritarios, no es responsabilidad exclusiva de las corporaciones; antes bien, ellas mantienen abiertas las correspondientes líneas de crédito, pero están por fuera de su competencia el diseño, la tramitación y la ejecución de ningún proyecto habitacional; de ahí que el esquema vigente de multas o inversiones sustitutivas a pérdida en caso de incumplimiento, no parezca ni el más justo, ni el más funcional. Estimo que siempre será de preferir una política que se apoye sobre la creación de incentivos para alcanzar unas metas, a otra que simplemente lo haga sobre la base precaria de la imposición de sanciones.

El segundo punto se relaciona con el abandono que desde hace varios años se ha hecho de uno de los principios fundamentales en la constitución del sistema, según el cual no habría para él inversiones forzosas, es decir, traslados obligatorios de sus disponibilidades a distintos organismos oficiales. Ocurre que estas transferencias existen, y

en algunos casos se han tenido que hacer a entes del Estado no distinguidos precisamente por el mejor manejo de los recursos. No conviene a la solidez del sistema, ni contribuye en nada a la confianza de sus ahorradores mantener estas operaciones; entonces, la recomendación más sana que cabe hacerle al gobierno es la de su desmonte, y la reintegración paulatina de esos fondos a las corporaciones para que ellas los asignen dentro del normal desarrollo de su objeto social.

He hecho algunos comentarios sobre los efectos y consecuencias del sistema UPAC. Sus efectos han abarcado toda la economía, y sus resultados han llamado la atención de muchos países. Pero una cosa es el pasado, y otra, más difícil, claro, el futuro; en particular, si se trata de situaciones que podrían ser perjudiciales en el desarrollo del sistema y del país.

Creo, en primer lugar, que nuestro sistema está tan firmemente establecido y consolidado, y que los principios que lo fundamentaron han sido tan ampliamente comprendidos, que la continuación de su existencia está garantizada. Pero, tal vez, no se pueda decir lo mismo acerca de la naturaleza de sus operaciones.

Algunas personas creen que la demanda de vivienda, y en parte la de oficinas, está satisfecha de tal modo en el país, que los nuevos ahorros podrían crear un estado permanente de excesos de liquidez en el sistema. Para ello se apoyan en la situación presente de apartamentos con poco comprador en algunos barrios de algunas ciudades, así como en la existencia de un superávit de fondos en las corporaciones. De ahí se parte entonces a proponer la diversificación de los objetos financiables en UPAC.

Otros sostienen que el exceso de fondos actual obedece a la política monetaria vigente, la cual puede ser transitoria y ser sujeto de un cambio relativamente rápido. Argumentan, también, que los beneficios resultantes de la indexación del ahorro para la construcción, en un sistema especializado, podrían perderse si desaparece la distinción o diferencia entre UPAC y otros mecanismos financieros, según se ha propuesto.

Sobre el aspecto de la saturación de demanda, hay también opiniones diferentes. Algunos sostienen que siempre ha habido apartamentos sin vender, y que la saturación, si es que existe, está confinada a cierta clase de unidades, en ciertos lugares, y que la demanda global de vivienda, y de **mejor vivienda,** debe aumentar con el crecimiento del país. La demanda no es estática. Puede crecer o disminuir con los cambios en el costo de la edificación, y según las condiciones de ingre-

sos y empleo que ofrezca la economía; la demanda potencial no satisfecha en rangos medios y bajos es aún muy grande entre nosotros.

En todo caso, la experiencia de los países que crecen y se desarrollan muestran un gran potencial de demanda. La participación de la vivienda dentro del PIB crece cuando se pasa de países menos desarrollados a países más desarrollados. En Estados Unidos, cuando las tasas de interés bajan, la iniciación de nuevas viviendas puede crecer, a tasa anual, hasta en un millón de unidades. Y en Singapur, caso que debemos estudiar para ver las posibilidades de la vivienda dentro de un marco de apertura económica, la vivienda representa 10% del PIB, cinco veces más que en Colombia. Singapur ha experimentado las más altas tasas de crecimiento y registra también el mayor volumen de edificaciones por habitante en todo el mundo. Si en Colombia el desarrollo se acelera y siguen creciendo las nuevas familias y la población urbana, la demanda de más y mejor vivienda será una realidad.

Yo pienso, entonces, que no se requiere buscar aplicaciones distintas a los recursos del sistema UPAC; aunque sobre el tema, desde luego, no hay consenso, en mi sentir es más sano y eficiente mantener la especialización, con créditos bien asegurados en hipotecas individuales y el riesgo disperso al máximo, para poder garantizarle a los depositantes la seguridad permanente de sus ahorros.

Vuelvo a pensar en el rótulo de esta intervención: El sistema UPAC: efectos y consecuencias, y para terminar me pregunto: aparte de estimular y fomentar el ahorro en el país según queda reseñado, y de impulsar la industria de la construcción dotando de vivienda a un importante número de colombianos, con los benéficos efectos consecuentes sobre el empleo y la dinámica de la economía, ¿ha tenido nuestro sistema algún efecto adicional y de importancia en las actividades de nuestros conciudadanos que merezca resaltarse? La respuesta es positiva, y tiene que ver con lo que yo llamaría el liderazgo en la modernización del sector financiero dentro del cual está inscrito. En este campo, no sólo fuimos pioneros, somos todavía líderes.

Hasta 1972, la relación del cliente con su banco (y hablo de bancos, pues para entonces eran prácticamente los únicos intermediarios que operaban en forma masiva el ahorro), la relación era, decía, escasa y limitada, pues sólo se tenía acceso a él por intermedio de la oficina donde había abierto su cuenta, causando la frustrante percepción (por lo menos era mi caso) de que ese mundo ancho de las restantes oficinas, funcionarios y servicios de lo que parecía ser su banco, era también un mundo ajeno; se era cliente de un pequeño grupo de personas que laboraban juntas en una calle determinada, donde se le atendía dentro de unos horarios rígidos y estrechos, generalmente superpuestos con

los de sus actividades indelegables; el banco, pues, podía ser muy grande, pero eso más bien poco servía a su cliente. Para la época a que me refiero, nuestras ciudades se extendían con celeridad, los desplazamientos a los sitios de trabajo se hacían cada vez más largos y el tiempo disponible para las gestiones individuales se reducía con angustia; además, era creciente el número de personas que se movilizaba a lo largo y ancho del país, por razones de negocios o de diversión. Mirado con un poco de perspicacia el panorama, no cabía la menor duda: el público, el mercado, estaba ansioso y urgido de que los servicios financieros se extendieran en el espacio y en el tiempo. Esto fue lo que entendieron bien las corporaciones de ahorro y vivienda; allí, en satisfacer estas necesidades protuberantes, estaba la posibilidad de su crecimiento y consolidación: más servicios, más oportunidades de acceder a ellos, y sobre todo, habilitarse para prestarlos a un gran número de personas, pues, a poco andar, se vio que las características del nuevo sistema habían despertado un gran potencial de ahorro mediano y pequeño que afluía a las corporaciones, y que hasta entonces había estado ausente del escenario económico.

En este momento, con visión y audacia, las corporaciones deciden poner a disposición de sus clientes, para satisfacer sus necesidades, todos los recursos que la moderna tecnología computacional ofrecía. Lo que sigue, es más o menos conocido: la operación en línea permitió, por primera vez, que el cliente no lo fuera sólo de una oficina, sino que tuviera a su servicio todas las oficinas de su corporación, las cuales cada vez crecían en número y hacían presencia en más sitios de nuestras ciudades; las facilidades técnicas implementadas permitieron ampliar los horarios de atención, diurnos y nocturnos, en sábados y festivos, lo que hace que nuestras oficinas sean hoy las que mayor tiempo permanecen abiertas al servicio del público dentro del sector financiero del país. Consistente con su decisión de liderazgo tecnológico, pertenecen al sistema UPAC los primeros cajeros automáticos en línea que se instalan en Colombia a partir de 1982; habituada ya nuestra clientela a recibir innovaciones para atenderla, acoge con entusiasmo y sin timideces el nuevo producto, y en la actualidad se sirve de él para realizar millones de transacciones. En 1986, integrada por las diez entidades que conforman el Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda nace la Red Multicolor, para ofrecer, también por primera vez, la posibilidad de cancelar compras en los grandes almacenes por departamentos mediante el uso de la tarjeta débito; hoy ya hace presencia igualmente en los pequeños establecimientos de comercio.

Es cierto que estos mojones en el proceso de modernización del servicio que he enumerado, no constituyen novedad mayor en muchas partes del mundo; pero lo que quiero resaltar es que su implantación

en Colombia corrió a cargo del sistema UPAC, precisamente el más joven integrante de un sector financiero de larga trayectoria como el nuestro. Por eso resulta halagador mirar cómo, aceptando el reto inicialmente propuesto por el sistema, ese sector financiero emula día tras día por ofrecer nuevos productos a su clientela; de esto, la gran beneficiada será toda la población.

En verdad, la decisión que hace cerca de 19 años se tomó de darle vida al UPAC, ha tenido efectos y consecuencias.

Especialización financiera

Lauchlin Currie*

Cuando accedí a contribuir con algunas observaciones sobre este campo, no caí en la cuenta de lo difícil que resultaba aplicar los principios generales a este tema en particular. Es indudable que existen economías de escala que pueden ser establecidas para argumentar el caso de la multibanca o para extenderse en el rango de actividades de las instituciones financieras. Sin embargo, no hay nada que tenga tanta aceptación dentro de la teoría económica como los beneficios originados por la especialización. Así que la teoría económica puede ser citada para sustentar tanto la existencia de instituciones financieras especializadas como de la multibanca. Entonces todo lo que puedo hacer aquí es tratar de dar alguna claridad a la expresión "economías de escala" y establecer mi preferencia personal por un determinado grado de especialización en la banca para el caso colombiano.

El caso en favor de la especialización en general

Creo que no tendré que insistir en este punto. Se basa en la observación de que como regla general las personas pueden hacer mejor unas pocas cosas que muchas. La expresión inglesa de que "Aquel que tiene que ver en todo, no tiene conocimiento pleno de nada" en su versión original **"Jack of all trades and master of none"**, es tan antigua que aun las palabras son arcaicas. Quizás un ejemplo más ilustrativo es el aviso de reparación de autos que se ve con frecuencia, de "sólo frenos". Otra observación relevante sobre la naturaleza humana que

* Asesor del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

se relaciona con mi tema es que cuanto más difusa sea la responsabilidad menos intensa siente cada uno dicha responsabilidad.

Las economías de escala

La especialización tiene una estrecha relación con las llamadas "economías de escala". Esto se refiere a la reducción en los costos por unidad (o mejora en la calidad) que surge de las operaciones de mayor y mayor escala. Los economistas distinguen entre las economías de escala provenientes del tamaño de una firma individual y aquellas que surgen del tamaño del mercado en su conjunto. Los beneficios de las segundas son propiedad común, están disponibles para todos.

Esta distinción con frecuencia pasa inadvertida, siendo las economías atribuidas al tamaño de una firma en lugar de hacer referencia al tamaño del mercado, siendo este último al cual probablemente pertenecen. La frase "producción de gran escala" es ambigua. Hace muchos años, Allyn Young destacó la importancia de la especialización de las firmas, lo mismo que la de los individuos, que se presentaba, resultaba rentable, gracias al crecimiento del mercado. Destacó también que muy rápidamente aquellas economías, aun las que inicialmente provenían del crecimiento del tamaño de la firma, quedaban disponibles para todos. Los países menos desarrollados, en particular, se benefician de los nuevos productos y de las más avanzadas formas de hacer las cosas o de asimilar del exterior nuevas tecnologías, en lo que se ha denominado el proceso de "nivelación económica" o "catching-up process", por el cual dichos países "alcanzan" el nivel económico de que gozan las naciones más desarrolladas.

El computador es, en este sentido, un ejemplo dramático de una economía externa de escala, la cual a su vez surgió del crecimiento global del mercado que indujo todos los desarrollos incorporados en los computadores. El sistema de doble contabilidad del sistema UPAC (en unidades de poder constante y en pesos corrientes) se facilitó ampliamente por los grandes avances en el campo de equipos de oficina, que constituyeron una economía externa para las nuevas y, en ese entonces, pequeñas instituciones.

La era de los conglomerados financieros e industriales del decenio de los ochenta podría citarse como una indicación de la existencia de economías internas. Pero, si se examina más a fondo, creo que podría encontrarse que en forma alguna contradice lo que he dicho. En los Estados Unidos se exageraron las economías resultantes de la concentración de la propiedad; la era de los conglomerados fue seguida por una era de "reconstrucción" o redistribución de firmas dentro de los conglomerados. Las firmas individuales que componen el conglomerado continúan especializándose. En realidad, el éxito de la compañía

matriz o "holding" depende de la medida en que las unidades individuales pueden competir con otras especializadas en sus varios campos.

Resulta conveniente tener en cuenta esta distinción. Las economías de escala más importantes surgen, en la mayor parte de los campos, del crecimiento del mercado que favorece la subdivisión de operaciones en unidades especializadas.

No quisiera sobreargumentar el caso. Existen sin duda reducciones de costos unitarios que surgen del solo tamaño, tales como la distribución de costos fijos globales, los derivados de compras masivas y en publicidad. Estos beneficios, en casos individuales, deben ser comparados con aquellos provenientes de la mayor especialización. En perspectiva histórica, el crecimiento económico y la creciente especialización han ido de la mano, cada una reaccionando e induciendo a la otra.

Como dijera Adam Smith en un pasaje famoso, la especialización está limitada por el tamaño del mercado. Y Allyn Young agregó, muchos años después, que el crecimiento del mercado hacía posible una especialización aún mayor.

Estas son observaciones de carácter general. Permítanme intentar aplicarlas al campo de las instituciones financieras.

La característica singular de la banca comercial

Por muchos años se creyó que la principal función de los bancos era hacer préstamos a corto plazo. De ahí su nombre de bancos comerciales. Esta idea fue superada hace tiempo y yo supongo que la mayor parte de los economistas diría hoy que los bancos atienden en mejor forma los intereses del país en su operación crediticia al balancear sus utilidades contra sus riesgos, hecho que implica el otorgamiento de préstamos de diversos tipos y variedades.

Lo que para un economista es la principal contribución de los bancos comerciales –su principal o más peculiar característica casi no se menciona en la ley de reforma financiera–, la de suministrar un mecanismo indispensable de pagos y de registros contables, sin el cual una economía moderna no podría operar. Es a esta característica a la que pueden atribuirse algunas de las regulaciones y controles específicos. Por ejemplo, los altos requisitos de encaje, que guardan una relación directa con el mayor margen de intermediación financiera citado en la exposición de motivos de la ley, están directamente relacionados con su función de oferta monetaria. Es esta función en sí misma la que justifica un sistema bancario "comercial" separado, especializado y sujeto al control de la autoridad monetaria del país.

La captación de ahorro tradicional y de certificados de depósito a término les genera utilidades adicionales a los bancos comerciales; pero aun si éstos no existieran, de todos modos sería necesaria la existencia de algún sistema que ofreciera y controlara el grueso de los medios de pago de la economía.

Existe mucha gente que piensa que no vale la pena establecer la distinción entre los depósitos de ahorro y las cuentas corrientes. Plantean ellos que los depósitos de ahorro poseen tanta liquidez como las cuentas corrientes y que una persona puede fácilmente sustituir el uno por el otro. Esto es perfectamente cierto para el caso de un individuo. Sin embargo, este planteamiento dejaría de lado otra característica que debe poseer el dinero, y es la de la escasez, la cual, en términos modernos, implica susceptibilidad para el control.

El hecho de que los medios de pago se originen a través de los préstamos bancarios es incidental. Ellos podrían provenir y estar acompañados de la compra de bonos del gobierno por parte de los bancos. El volumen de cuentas corrientes no está determinado por los hábitos de ahorro del público o por decisión de los banqueros, sino por la autoridad monetaria misma. Dicho volumen, como lo explica cualquier buen texto sobre dinero, es un múltiplo del encaje actual en relación con el encaje requerido como porcentaje de los depósitos y ambos pueden ser modificados por la autoridad monetaria. En la medida en que los bancos expandan sus préstamos hasta la cantidad permitida por esta relación, ellos, como grupo, no tienen control sobre el volumen de cuentas corrientes. La competencia para conseguir depósitos puede afectar su distribución entre los bancos, pero no su volumen.

Esto, para un economista, es entonces la base de un tipo de especialización –el que todas las cuentas corrientes estén en un tipo de institución financiera sujeto al control y regulación, para propósitos monetarios, por parte de la autoridad monetaria–. La base de la especialización no es la necesidad de lograr eficiencia administativa, aunque ésta es deseable, sino que ella se requiere por razones de control monetario. Tampoco es la razón de dicha especialización la necesidad de abastecer de crédito a un determinado mercado.

Aunque la exposición de motivos de la reforma cita como objetivo un mejor control monetario, dicha reforma, de manera alguna, contempla una medida tendiente a tal fin. Más bien le señala a la Junta Monetaria nuevas funciones adicionales relacionadas con asuntos de solvencia. Por ejemplo, para invertir las reservas de las compañías de seguros, incluye una lista de once tipos distintos de alternativas con los porcentajes de inversión permitidos en cada una, pudiendo este detallado tipo de regulación ser modificado por la Junta Monetaria, sin que esta clase de regulación tenga que ver con el control monetario.

Estoy plenamente consciente de que este no es el tipo de especialización que la reforma tiene en mente; sin embargo, si uno está preocupado con la política monetaria, dicho aspecto no puede pasarse por alto. Tratar, por ejemplo, el alto margen de intermediación de los bancos comerciales, sin mencionar la alta inflación y las consiguientes altas tasas de interés, es tratar a Hamlet al mismo tiempo que se omite a Hamlet. La excesiva expansión monetaria llevó a altas tasas de inflación y de interés y a elevados requisitos de encaje, inclusive a un encaje marginal de 100%.

Además, el servicio de cheques y el manejo de cuentas corrientes es costoso. Un estudio adelantado en Estados Unidos sobre una muestra representativa de bancos, indicó que el costo de administrar un dólar de cuentas corrientes era de cerca de dos veces el costo de administrar un dólar en cuenta de ahorro y de cerca de diez veces el costo de administrar certificados de depósito a término de grandes denominaciones.

El mismo estudio mostró una sorprendente muy pequeña diferencia en el costo por dólar y en los márgenes de rentabilidad de bancos pequeños, medianos y grandes.

No me considero lo suficientemente competente como para discutir la especialización de los bancos en sus préstamos. Por muchos años se pensó que éstos deberían dedicarse a los préstamos a corto plazo. Esta idea está superada y creo que la mayor parte de los economistas diría que la mejor forma en que los bancos pueden atender sus propios intereses y los del país en sus operaciones crediticias descansa en realizar un cuidadoso balance de sus riesgos y de sus rendimientos.

El caso en favor de la especialización en el financiamiento de la vivienda

El tercer punto, y el final, que quisiera tratar es el caso a favor de la especialización en el financiamiento de la vivienda.

Si bien estaría de acuerdo con otros economistas al dudar de cualquier beneficio resultante del control selectivo del crédito a los bancos comerciales por parte del banco central, creo que existe una poderosa justificación en favor de la especialización en operaciones de crédito para financiar la construcción residencial, especialmente en países en desarrollo con problemas de inflación crónica.

En el caso del financiamiento de la construcción residencial y de la construcción afín existen miles de pequeños mercados individuales de finca raíz. Tanto los prestamistas como los constructores deben cultivar un sentido de los valores no sólo en muchos sectores individuales, sino

para diferentes tipos de vivienda. Adquirir ese olfato por el negocio no es algo que se consiga de un momento a otro. Los valores relativos cambian continuamente, no sólo en razón de la inflación sino también debido a las fuerzas del mercado y a las regulaciones sobre edificación. Como ustedes saben, las pérdidas por créditos a la finca raíz en los Estados Unidos han sido muy grandes.

Existe otra notable característica en el campo del financiamiento habitacional que sugiere lo deseable de asignarle un tratamiento especializado al sector. En el caso de este financiamiento, la demanda final es de un bien de consumo de larga duración pero de alto costo en relación con el ingreso actual del comprador.

Existe, entonces, la necesidad de contar con un financiamiento a largo plazo cuyos costos por los servicios financieros actuales sean compatibles con el ingreso del comprador.

Esto, en efecto, significa que si se quiere que exista una oferta adecuada de fondos, así como una demanda igualmente adecuada, se requiere eliminar los efectos perjudiciales de la inflación mediante la introducción de un sistema de poder de compra constante. Esto ocurre así porque las tasas de interés siguen la inflación y tratan de compensar al ahorrador por los efectos nocivos que se generan en condiciones de tasas de inflación de 30%, las cuales, a su vez, implican tasas de interés de 40%. Pero una hipoteca a largo plazo a 40% significa una carga intolerable sobre los pagos de los primeros años para los prestatarios potenciales. En sólo intereses ellos tendrían que pagar cerca de la mitad de la totalidad del préstamo en el primer año.

Un préstamo indexado, en cambio, permite que se aumente el endeudamiento en 30% en el primer año y que se pague en intereses de contado solamente 10%. Pero la indexación, a su vez, se facilita con la posibilidad para los prestamistas de mantener tanto sus activos como sus pasivos en términos del mismo poder de compra, cosa que también se facilita si se crea una identidad legal separada para este propósito.

Bajo condiciones de inflación, esta unidad o identidad contable se ajusta a la conveniencia de los ahorradores, quienes requieren que sus depósitos no pierdan día tras día poder de compra.

Para los países en desarrollo que viven en condiciones de inflación crónica, me parece que esto constituye un argumento concluyente en favor de la especialización de las instituciones financieras que operan en créditos a largo plazo para la vivienda.

Teóricamente, este mismo resultado podría ser logrado por medio de un sistema bajo el cual las tasas de interés sobre las hipotecas

pudieran variarse para compensar los cambios en el costo de la vida –un refinamiento de la "tasa hipotecaria variable" en los Estados Unidos–. El sistema colombiano, a mi modo de ver, posee la ventaja de separar la corrección monetaria de las tasas reales de interés, lo que de por sí se presta más para separar el tratamiento. Con tasas altas de interés y de inflación, tendría que hacerse un ajuste adicional con el fin de evitar que los deudores hipotecarios tengan que efectuar pagos intolerables durante el año inicial del préstamo.

De otro lado, dado que los bancos comerciales mediante sus cuentas corrientes están suministrando la mayor parte del dinero del país, la indexación de tales depósitos sólo contribuiría a hacer aún más difícil el problema de controlar la excesiva emisión monetaria. Los tenedores de cuentas corrientes o bien aceptan la pérdida de poder de compra, o la trasladan, en parte, a quienes reciben sus cheques. Quienes toman préstamos están acostumbrados a pagar el costo de la inflación mediante las altas y variables tasas de interés que deben cubrir en los créditos a corto plazo.

Existe aún otro argumento en favor de un tratamiento especial y separado para el financiamiento habitacional –algo que he llamado el argumento macroeconómico–. Se deriva de lo que puede llamarse la teoría endógena del crecimiento. De acuerdo con esta teoría, el crecimiento genera crecimiento y éste es, en gran parte y con el transcurso del tiempo, automotivado y autofinanciado. No excluye la influencia de factores exógenos, sino que destaca el uso del conocimiento y de las consecuencias de la extensión del mercado, o de la demanda real final, como la principal explicación del crecimiento.

Para los propósitos de nuestro tema, una importante implicación de esta teoría es que, para efectos de política económica, desplaza el énfasis que se coloca sobre los insumos de factores de la producción al aumento de la demanda real, como medio para elevar la tasa de crecimiento o para neutralizar una recesión. Así ofrece una base más firme a la política de ampliación de los mercados mundiales. No solo logra esto, sino que también nos permite apreciar más claramente la importancia de la construcción residencial en sus aspectos macroeconómicos, de la siguiente forma:

La demanda de vivienda y de otros elementos relacionados tiene dos fuentes: la proveniente del **stock** existente y la de aquella generada por la nueva construcción, siendo esta última relativamente pequeña en comparación con la del **stock** existente.

Así, un pequeño aumento en la demanda total de vivienda, si se transfiere a una nueva vivienda, puede representar un gran porcentaje de incremento en la construcción. Tal incremento requiere financia-

miento y representa un aumento en la demanda real de los consumidores más allá y superior a la demanda que resultaría de su ingreso actual, haciendo que haya más capacidad productiva y, por consiguiente, una mayor inversión de capital. Finalmente, el hecho de que los gastos en construcción residencial hayan mostrado la capacidad, como en el caso de las exportaciones, de moverse en forma independiente de, o más rápidamente que, los movimientos en el producto interno bruto, es un hecho histórico.

De tal modo que uno llega a encontrar un número interesante de similitudes en los aspectos macroeconómicos de dos campos aparentemente muy distintos, las exportaciones y la construcción residencial. Esto explica por qué han sido caracterizados como sectores líderes cuya actividad puede ser acelerada o frenada más rápida y efectivamente que otra inversión, mediante cambios en las tasas de interés.

Si esta línea de razonamiento es válida, se justifica, en alguna extensión, la existencia de organizaciones separadas para el comercio exterior y la construcción residencial. Como ustedes lo han notado, esta es la teoría en la cual se fundamentó el plan de desarrollo de Colombia de 1972 – una organización completamente separada de agencias prestamistas, adaptada a las necesidades peculiares impuestas por la inflación crónica en un país en desarrollo y que operaría bajo las facultades exclusivas del presidente, quien se asesoraría de una junta de ahorro y vivienda separada–. Infortunadamente, la junta, bajo la cual el sistema logró un espectacular despegue, fue abolida en 1974 y una responsabilidad adicional, la de regular el financiamiento habitacional, fue adjudicada a la Junta Monetaria.

Me doy cuenta de que la tendencia va en dirección contraria, y que en los Estados Unidos las **Savings and Loan Associations,** anteriormente especializadas en el financiamiento habitacional, han perdido su posición de financiadores únicos del sector en varias formas, mientras que muchas otras entidades han entrado a operar en este campo. Fue una triste historia de, primero, una excesiva regulación y, luego, de una excesiva desregulación que resultó desastrosa para el sistema financiero. Hoy es un campo más difuso y descentralizado. Esto garantiza mayor competencia. El que esto también garantice seguridad y una buena asignación de recursos económicos, está por verse.

Palabras del doctor Gabriel Rosas Vega*

Próxima a concluir la jornada que nos impusimos para despertar en la opinión pública el interés por el estudio de las cuestiones que tocan con el ahorro, uno de los factores básicos del crecimiento y del desarrollo, es mi propósito, ante todo, agradecer la colaboración que a este empeño brindaron los conferencistas invitados, quienes haciendo gala de sus conocimientos han puesto a pensar a los colombianos sobre la forma como el país debe desbrozar el camino para lograr la conformación de un acervo suficiente de recursos que le permita salir de la mediocridad en que se ha desempeñado la economía durante todos estos años.

De igual manera, hacer público reconocimiento del apoyo que he recibido de los miembros del consejo directivo del instituto desde cuando les propuse la idea de convertir a la entidad en portavoz de un tema que, entre otras cosas, es causa y razón de la existencia de las corporaciones de ahorro y vivienda.

Para refrescar la memoria, es bueno recordar que el punto de partida de la estrategia que dio vida a las corporaciones fue precisamente la necesidad de dar incentivos a las personas para que incrementaran la parte de su ingreso destinada al ahorro, de tal modo que fuera posible, al mismo tiempo, aumentar la inversión en una actividad socialmente estratégica pero difícilmente sostenible con recursos presupuestales, empréstitos externos o crédito bancario convencional. Ha sido el ahorro

* Director del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

y su adecuada movilización, entonces, el motor que ha impulsado durante los diez y nueve años de fructífera existencia este vehículo de promoción del desarrollo.

Mención especial y expresa debo hacer de la actitud del señor presidente de la República, quien en forma amable e inmediata aceptó nuestra invitación a instalar el foro. Su gentileza y la circunstancia de tener sólida formación en las disciplinas económicas, permitió que con facilidad pudiéramos demostrarle la bondad de este análisis orientado fundamentalmente a contribuir al mejor discernimiento de los problemas nacionales, responsabilidad que no está reservada exclusivamente a los funcionarios públicos, sino que es de competencia de todos los colombianos.

Aunque no es tiempo de volver sobre aspectos teóricos, mejor tratados en todas las intervenciones de los expositores, no me resisto al deseo de hacer unas pocas observaciones sobre la importancia del ahorro en el contexto de una política económica que quiera darle un impulso fuerte al proceso de desarrollo y lo saque del cortoplacismo asfixiante que lo condiciona a una cifra mensual, frecuentemente movilizadora de opiniones contrarias a propósitos de acción de mediano y largo plazo.

Desde mi ángulo de observación, comparto la tesis según la cual el ahorro total representa una restricción absoluta al monto de inversión, y que, a su vez, dado un volumen de ahorro total, el tamaño de la inversión pública define automáticamente el máximo de inversión privada que puede financiarse. También me identifico con la idea de que las restricciones macroeconómicas no pueden ser eliminadas con medidas monetarias, que obviamente carecen de la posibilidad de acrecentar los recursos reales disponibles. Es un hecho, y hasta ahora nadie ha podido cambiar el concepto, que si se desea aumentar la inversión total se deberá incrementar el ahorro interno, el ahorro externo o ambos a la vez. Pretender elevar la inversión sin un aumento simultáneo del ahorro total es una aventura que la economía no puede correr porque está condenada al fracaso y, además, puede crear serias perturbaciones en el engranaje económico del país.

Como bien saben ustedes, el énfasis en darle importancia a los incentivos al trabajo, al ahorro y a la inversión constituye la base válida de la teoría económica de la oferta. Esta teoría, apoyada en los últimos tiempos con mayor entusiasmo, es en parte resultado de la decepción provocada por el lento crecimiento y por la evolución macroeconómica generalmente desastrosa.

Sin caer en la retórica en que se apoyó la Reagonomía, entusiastamente acogida por muchos colegas, al punto que inspiró las modificaciones en la legislación tributaria de 1986, quiero rescatar la parte de la teoría que toca con la oferta de capital que representa la acumulación de la inversión pasada y cuyo inventario crece si las adiciones al mismo son mayores que la depreciación provocada por el deterioro y el desgaste y por la obsolescencia. Lo hago, porque dependiendo el aumento de la inversión y, por lo tanto, el crecimiento del inventario del capital, de una mayor magnitud de ahorro privado o una reducción de los déficit del sector público, el debilitamiento permanente de este factor puede traer dificultades mucho más complicadas, no sólo para las políticas antiinflacionarias, de internacionalización y de crecimiento, sino particularmente de obtención de la paz, propósito fundamental de cualquier acción que intentemos los colombianos.

Ciertamente no es nada novedoso hacer diagnósticos del subdesarrollo en términos de restricciones en el lado de la oferta y de la demanda. Lo que generalmente no se aprecia es el hecho de que no es posible concederles igual ponderación. En esas condiciones, el problema más urgente desde el punto de vista de la política consiste en buscar la fórmula y eliminar la restricción o restricciones que impiden el desarrollo y estar preparados para romper las futuras cuando éstas se presenten.

Aunque en el caso colombiano los problemas están de los dos lados y siempre habrá motivo de discrepancia sobre cuál es más importante que otro, en esta etapa que estamos viviendo juzgo que la carencia de ahorro y su debida movilización se encuentran a la cabeza de la lista de restricciones. Basado en cifras relativamente recientes, puedo afirmar que el ahorro total medido como porcentaje del producto interno bruto muestra una marcada insuficiencia para las necesidades de la economía. Empero, este no es el problema más crítico; la dificultad básica reside en el hecho de que a esta situación se haya llegado como consecuencia de una caída del ahorro interno real, apenas compensada con el aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Existiendo una evidente limitación para actuar sobre el ahorro externo, ocasionada por las restricciones en materia de financiamiento internacional y las derivadas de la propia política económica en marcha, no se ve claro cómo se puede enfrentar con éxito el desafío que impone la apertura de la economía y el restablecimiento de los niveles de ingreso, si no se cuenta con una base de ahorro suficiente para sustentar la capacidad de producción.

Acogiéndome al modelo de Harrod, se puede distinguir entre la tasa de desarrollo natural de la economía (**Gn**) y la tasa esperada (**Gw**),

entendiéndose por tal la que esperan los empresarios para mantener plenamente utilizada la capacidad de su capital, a fin de continuar el mismo ritmo de acumulación en el futuro.

Dada la escasez de capital, es posible afirmar que la tasa esperada de crecimiento es menor que la natural.

Entonces, cómo hacer para superar la diferencia entre las dos tasas. Cabrían tres grandes posibilidades: complementar el ahorro interno con ahorro del exterior, disminuir la relación incremental capital-producto, o elevar el ahorro interno.

Como ya lo anoté, lo primero no cabe en el actual momento, ni estoy seguro en el futuro, pues existen suficientes recursos cambiarios para financiar el componente importado de aumentos en el producto iguales y aun mayores que la tasa natural de crecimiento. Pero hay algo más; los problemas de la deuda, que de ninguna manera podemos pasar por alto porque son omnipresentes, se convierten en obstáculo prácticamente insalvable para siquiera remotamente pensar en esa alternativa.

Dada la situación descrita, la transferencia de ahorro externo no contribuirá a acelerar la tasa de crecimiento económico, pues repito, existen recursos de cambio suficientes para financiar el componente importado. De otra parte, no puede sustituirse la deficiencia de ahorro interno con ahorro externo.

También podría pensarse en disminuir la relación capital-producto, es decir, hacer menos intensivo en capital el proceso productivo. Pero una estrategia de esta naturaleza presenta varios problemas: en primer lugar, será eficaz sólo en el largo plazo; en segundo, implicaría cambios tecnológicos sustanciales, difíciles por naturaleza y más complejos todavía si se tiene en cuenta que buena parte de los bienes de capital son importados de países cuyo recurso deficitario es la mano de obra. Finalmente, podría afectarse en forma negativa la productividad del trabajo; empero, esta posibilidad tampoco cabe porque su aumento es necesario para eliminar el dualismo y modernizar la estructura socioeconómica del país.

Con base en los argumentos anteriores, es claro que la única salida posible es trabajar en el frente del ahorro interno si se desea producir un cambio real en las condiciones del desarrollo que se ha conformado con no sufrir sobresaltos fuertes, pero a cambio de no evolucionar en forma más acelerada y consistente.

A la luz de lo anotado, es apenas obvia la trascendencia que para el país tiene el estudio del problema de la formación de ahorros y de su uso óptimo, pues este es el problema clave del crecimiento económico y por ende, uno de los condicionantes fundamentales de su desarrollo y de su modernización, tan necesarios para tornar viable el nuevo modelo.

Por argumentación conceptual o por deducción matemática puede demostrarse, por ejemplo, que existe en general una correlación estrecha entre el crecimiento en el tiempo del producto de una economía y la cuota que de él se separa para constituir nuevas inversiones. Sin embargo, en un país con bajos niveles de consumo y formas aún imperfectas de capitalización, el monto de los ahorros nacionales no es una variable independiente autónoma, ya que no puede contraerse el consumo muy por debajo de los niveles habituales (de por sí escasos), con el fin de aumentar el ahorro y la inversión aún más. Esta circunstancia hace que el problema del uso del ahorro y la necesidad de hacerlo óptimo adquiera una importancia aún más crítica en Colombia o en cualquier nación con bajos niveles de subsistencia predominantes.

A propósito de esto último, centrando la atención en el ahorro transferible, que no es otra cosa que el monto de recursos financieros movilizados por el mecanismo económico, aquí también se comprueba la debilidad y las dificultades que pueden sobrevenir para el crédito en el inmediato futuro, aun eliminado el encaje marginal.

Según lo revelan las estadísticas del Banco de la República, luego de un acelerado crecimiento de esta variable durante los años 1985 y 1986 como consecuencia de la bonanza cafetera, el comportamiento ha sido muy pobre, al punto de mostrar una fuerte desaceleración en los últimos cuatro años.

Es inocultable que este fenómeno puede tener consecuencias desfavorables sobre el crédito y sobre la tasa de interés que marca porcentajes altamente inconvenientes para la economía, no sólo como resultado de las medidas de política monetaria tomadas en los últimos meses, sino también por la insuficiencia de recursos del ahorro total al cual está estrechamente vinculado el transferible.

Dadas las anteriores circunstancias, encuentro perfectamente válido afirmar que la situación actual se caracteriza por un problema de falta de ahorro y no, en realidad, por una carencia de demanda efectiva.

Aunque conozco la reacción de los gestores de la actual política de control a la inflación, que de plano descalificaran el anterior punto de vista, insisto en él porque el pasajero acontecimiento del ingreso ines-

perado de divisas adicionales no puede ocultar las realidades de una economía que se mueve en condiciones diferentes a las del diagnóstico realizado. La fuerte inercialidad del proceso inflacionario y la incapacidad del sistema para utilizar recursos que aquí se convierten en fuente de problema, pero que en otras partes serían bienvenidos, constituyen evidencia clara de la discrepancia que mantengo con algunas autoridades económicas sobre la estrategia de política adoptada para manejar la situación presente.

Ya para terminar, permítanme agradecer a todos los asistentes su presencia en este certamen que, guardo la ilusión, será el primero de muchos más. La intención que tuve al proponer su realización, fue convertirlo en el foro permanente de discusión y de análisis de un problema que seguirá gravitando intensamente sobre la actividad económica nacional.

En manos de las directivas de las corporaciones de ahorro y vivienda, autorizadas exponentes de lo que significa ahorro, queda la continuidad de una iniciativa que trata de sacar del estrecho círculo de los especialistas el examen riguroso de este vital aspecto de la vida nacional.

Al señor ministro de Desarrollo, incansable estudioso de todas estas cuestiones, quiero agradecerle la amabilidad que tuvo al aceptar nuestra invitación. Seguro estoy de que su intervención será enriquecedora y tendrá el ingrediente muy personal de estímulo a la sana controversia.

Como este tipo de empresas no es obra de una sola persona, sino el producto de la labor de un equipo diligente y capaz, sea la oportunidad para reconocer a todos y cada uno de quienes nos colaboraron en este empeño su amable contribución.

Al profesor Lauchlin Currie, presente en el foro por conducto de su magnífico documento, forjado en su vasto conocimiento del tema, un saludo especial. Su ausencia física solamente es producto de la limitación que los galenos le han impuesto para conservar su productiva existencia.

Comprometidos en la tarea de transformar a la nación, no cabe pausa en la lucha por conseguir la ruta que nos conduzca a la prosperidad; por ello, los colombianos, desde el ángulo de las respectivas competencias, debemos sumar nuestros esfuerzos para convertir en realidad los propósitos que, insisto, no son responsabilidad exclusiva de quienes tienen bajo su cuidado la gestión pública, sino de todos.

Función del ahorro en el contexto de un proceso de apertura*

Es particularmente satisfactorio para mí atender la invitación formulada por el presidente de Icavi, doctor Gabriel Rosas Vega, para asistir a la sesión de clausura de este importante evento. Por las reconocidas condiciones personales y académicas que han distinguido al doctor Rosas a lo largo de su carrera y por la indiscutible importancia del tema que ha ocupado la atención del certamen que hoy culmina.

Función del ahorro en la apertura

Quizás el interrogante que resultaría útil plantearse en estos momentos es el del papel que debe cumplir la función del ahorro en el contexto de un proceso de apertura como el que comienza a vivirse, o mejor, a sentirse en Colombia y en América Latina. En efecto, la ambiciosa empresa de modernización que supone el desafío de la internacionalización de cualquier economía, demanda una formidable cantidad de recursos de ahorro e inversión cuya movilización no parece posible sin cambiar los esquemas de financiamiento del desarrollo que hasta el momento han prevalecido en la región. Medidas como la apertura hacia la inversión extranjera y la participación de nuestros sistemas bancarios en el competido mercado internacional de capitales tienen que ser complementadas con una reestructuración de los sistemas internos de captación y colocación de recursos. Permítanme avanzar un poco más en esta idea.

* Palabras del ministro de Desarrollo Económico, doctor Ernesto Samper Pizano, en el acto de clausura del primer Congreso Nacional del Ahorro.

Las experiencias en América Latina

El esquema de manejo financiero prevaleciente en los años cincuenta y sesenta en América Latina fue el de la intermediación pasiva de recursos y la aplicación de programas de crédito selectivo y subsidiado hacia determinados sectores. Aunque algunos consideran hoy como una herejía el pensar en desarrollo basado en políticas de subsidio, la aplicación de tales estímulos selectivos, así ocasionaran, como en efecto ocasionaron en muchos casos, distorsiones en la aplicación sectorial de fondos, permitió, en su momento, sentar las bases de un desarrollo productivo, primero sustitutivo de importaciones y luego exportador, bases de las cuales aún hoy nos estamos beneficiando. Luego vinieron las décadas de la crisis. La excesiva dependencia empresarial de fuentes de financiamiento crediticio, es decir, los bajos niveles de autofinanciamiento por medio de capitalización, consiguieron que el ajuste recesivo de la década de los ochenta, como consecuencia de los desbordamientos del endeudamiento externo de estos países, se llevara de calle a las empresas altamente dependientes del crédito institucional. Ahora nos corresponde encontrar un nuevo camino, consistente con los cambios que se están operando en los esquemas nacionales de desarrollo. Para comprender, a profundidad, qué cambios deben producirse, tenemos que indagar un poco más sobre las características mismas de la crisis de la cual queremos salirnos. Veamos.

Los síntomas clínicos de la crisis

Cinco son, según distintos analistas, los signos clínicos de la crisis reciente latinoamericana: la pérdida de dinamismo de la economía, los persistentes desequilibrios macroeconómicos, las consecuencias regresivas del ajuste monetario, el debilitamiento del sector público y la parálisis en la formación de capital. Este último es el que nos interesa para los efectos de esta conferencia. Como consecuencia de la crisis, América Latina, en efecto, disminuyó su participación en la inversión mundial de 12% que tenía en los años setenta a 5,3% que mostraba al terminar la década pasada. Convertidos en exportadores netos de capital, tuvimos que sacrificar el ahorro interno para la cancelación de los compromisos internacionales de crédito. Esta descapitalización produjo efectos negativos sobre los flujos financieros internos y erosionó el sistema de intermediación subsidiada que atendió los compromisos de los años sesenta. Para contrarrestar estos efectos, debemos pensar en el fortalecimiento y la diversificación de alternativas financieras para la modernización. Esta tarea solamente será posible por medio de una nueva banca, especializada, que facilite la movilización del ahorro de mediano y largo plazo hasta convertirlo en inversión productiva para la modernización.

El papel de la privatización

Aumentar los niveles de ahorro resulta una tarea indispensable. Mientras en las economías asiáticas, cuyos procesos recientes de desarrollo han sido calificados como "milagrosos", la participación del ahorro como parte del producto bruto supera 35%, en Colombia escasamente supera 20%. La pregunta del millón es, entonces, cómo generar más ahorro. Una primera alternativa es, sin duda, la de liberar fondos del sector público para el desarrollo. Este es el sentido preciso de un proceso de privatización, como el que estamos empeñados. La privatización no es un objetivo, sino un instrumento para el desarrollo. En la medida en que ella se acompañe de un esquema de democratización, es decir, que se convierta en ahorro institucional para un amplio grupo de pequeños y medianos inversionistas, será tanto más productiva en el mediano y largo plazo. Esta ha sido la posición del Ministerio de Desarrollo Económico en el ofrecimiento del portafolio de activos a su disposición. Activos del IFI por valor de $11.264,9 millones representativos de la propiedad en once empresas. Activos de la Corporación Nacional de Turismo en trece frentes por valor de $7.800 millones y activos de Proexpo por valor de $29.281 millones han sido ofrecidos dentro de unas precisas condiciones que nos permitan reciclar estos fondos, vía crédito o nuevas inversiones, hacia la reconversión industrial y exportadora sin la cual nuestros empresarios no podrán acudir a la cita con la competencia internacional. Una segunda fuente de financiamiento se refiere al ahorro privado. La propensión al ahorro personal en economías como la nuestra no está en función exclusiva de la tasa de interés, como de las variaciones en los niveles del ingreso personal. En esta dirección, el ahorro individual es función directa de las condiciones generales de distribución del ingreso y de los instrumentos ofrecidos para la asociación de esfuerzos individuales de ahorro. Es aquí donde aparece el tema del ahorro contractual.

El ahorro contractual

El ahorro contractual, como su nombre lo indica, es el ahorro que se contrata, el que resulta de un pacto entre pequeños y medianos inversionistas. Ahorro contractual son los fondos de empleados. Ahorro contractual son los aportes de los socios de cooperativas de ahorro y crédito. Ahorro contractual son los sistemas de capitalización. Ahorro contractual son los fondos de cesantías. Ahorro contractual son también los recientemente creados fondos de pensiones. Es difícil establecer, a ciencia cierta, cuál puede ser la participación de esta nueva forma de ahorro social o solidario en el conjunto de recursos de ahorro disponibles actualmente para el desarrollo. El ahorro contractual permite la ampliación de la base democrática de inversionistas a quienes se les asegura unas condiciones aceptables de distribución de su riesgo. Esta forma de ahorro es la que precisamente podría estimularse con los

fondos de cesantías recientemente creados por la reforma laboral, para comenzar a solucionar los problemas originados por la retroactividad de esta prestación, con los esquemas de privatización y ventas de activos públicos ya anunciada, con la capitalización de prestaciones en procesos de reconversión industrial privada y con el estímulo a instrumentos institucionales ya conocidos de capitalización social y accionaria. Un estimativo burdo de los fondos que podrían canalizarse por intermedio del instrumento de los fondos para cesantías indica que este monto podría ascender a $200.000 millones en el año de 1992, cifra que representa aproximadamente 6% del ahorro registrado en la economía. No menos importantes resultan, para este propósito de desarrollar el ahorro contractual, los fondos de pensiones, los fondos mutuos de inversión y los fondos de empleados. Estos dos últimos generaron recursos cercanos a los $80.000 millones el año pasado que representan 2,4% del ahorro total. Y están, por supuesto, los fondos provistos por las cooperativas de ahorro y crédito cuyo monto asciende, según cifras recientes, a $150.000 millones.

El gobierno nacional, por medio de la expedición de la ley 45 de 1990 y los decretos reglamentarios de los fondos de pensiones y cesantías ha dado pasos importantes en el diseño de un esquema de movilización y democratización de recursos financieros para la apertura. Ahora debemos enfrentar el desafío de convertir ese ahorro en inversión, canalizándolo productivamente. No es una tarea fácil pero es una tarea inaplazable.

Ahorro para la vivienda

Importante papel cumple, en el esquema de ahorro contratado, el sistema de ahorro para vivienda que ustedes representan. El Ministerio de Desarrollo ha venido liberando la posibilidad de acción del sistema. En la ley de vivienda se restableció la posibilidad de canalizar recursos de valor constante hacia la de la vivienda de interés social. Con el diseño del UPAC social que permite atenuar el crecimiento de las amortizaciones, se facilita el nuevo acceso de los usuarios de escasos recursos al sistema, sin comprometer los niveles de riesgo de este último. Asimismo, la ampliación del radio de acción de las corporaciones de ahorro de vivienda a otros frentes de crédito relacionados con la actividad constructora en general, le permitirán al sistema en su conjunto, combinar sus operaciones de rentabilidad comercial con sus compromisos de responsabilidad social. A este propósito ayudarían también medidas como la liberación parcial de las tasas de colocación y la reducción de las famosas totumas que se habían convertido en fuente de todo tipo de conflictos e incumplimientos entre el sistema y las autoridades bancarias. Con disposiciones adicionales sobre la financiación rentable de la vivienda usada, el sistema amplió aún más su espectro de acción. El compromiso del gobierno nacional con el ahorro para la

vivienda quedó reiterado al excluir al sistema de las disposiciones sobre encaje marginal que por varios meses limitó las posibilidades de crédito productivo y que ahora, según lo anunciado por el señor presidente en este mismo foro, comenzará a desmontarse para beneficio del sector productivo nacional. El encaje siempre fue pensado como una medida transitoria. Todos conocemos lo que sucedió hace algunos años cuando se intentó extender la medida más allá de los términos prudenciales. Se generalizó el crédito extrabancario, se presentó un fenómeno de desintermediación y se resintió de manera irreversible el aparato productivo.

El gobierno nacional considera así, de esta manera, que están dadas las condiciones para una vinculación efectiva del sistema a la política de vivienda social que ha sido precisamente concebida para que con el aporte del subsidio por parte del Estado, el esfuerzo del beneficiario con su ahorro y la contribución del ahorro de valor constante se financien medio millón de soluciones durante los próximos cuatro años. Con este diseño de ahorro contractual progresivo, la nueva política desea premiar el esfuerzo del ahorro personal, no medido en términos de mayor ahorro, como del "esfuerzo de ahorro". Queremos que nos ayuden, apoyados en el nuevo diseño, a alcanzar los estratos más necesitados de la población. Aquellos estratos con ingresos inferiores a los cuatro salarios mínimos donde se localiza más de 70% del déficit habitacional del país. Queremos, con su ayuda, con la de los constructores privados y la de las organizaciones populares de vivienda, con los municipios, ganarle la batalla a la informalidad en materia de vivienda. Para conseguirlo se requieren nuevos esquemas de financiación y operación. Consolidar las demandas de vivienda popular para administrarlos como "programas". Simplificar los trámites de crédito y titulación, haciéndolos asequibles a estos sectores. Diseñar sistemas para estimular el ahorro de tracto sucesivo, que será la base en la privatización de la asignación de nuevos subsidios cuando el sistema esté operando a plenitud. Y encontrar nuevas formas de llegar a estos empresarios sociales de la vivienda, constructores de vivienda básica, autoconstructores, municipios, cooperativas de vivienda, en cuyas cabezas está la responsabilidad de ganarle la batalla a la informalidad, al aprovechamiento indebido de los destechados, a los urbanizadores piratas, a los invasores profesionales, a los delincuentes urbanos de la tierra. Por intermedio de Corpavi, el Ministerio está estudiando nuevas formas de financiación solidaria de la vivienda que quisiera dejar aquí planteadas, recomendando su profundización al Icavi.

Está, en primer término, la posibilidad de abrir una tarjeta de crédito en UPAC que funcionaría como un cupo rotatorio para atender las compras de materiales de construcción en proyectos asociativos de vivienda de desarrollo progresivo, siempre con el respaldo mancomunado de los usuarios del programa. En la misma dirección apunta la

creación de líneas especiales para financiar bancos de materiales de construcción, manteniendo el carácter rotatorio en su utilización. El nuevo sistema Credi-Upac Social incluiría el establecimiento de cuentas solidarias de ahorro por programas y la canalización en la misma forma de fondos para planes asociativos de vivienda. Se trataría, en pocas palabras, de hacer la revolución de la financiación social de la vivienda, sin la cual cualquier propuesta de vivienda de interés social carecería de significado. Y de encontrar, como lo he planteado, a lo largo de esta intervención, mediante el ahorro concertado y solidario, los nuevos cimientos de esos millares de vivienda que necesitamos.

La salida de la crisis

América Latina está saliendo de la crisis. Pagamos unos altos costos sociales por el ajuste. Tenemos ahora una nueva oportunidad para recuperar el tiempo perdido e introducir rectificaciones en el camino que llevábamos. Esto sólo será posible dentro de tres circunstancias: un clima de estabilidad macroeconómica, un ambiente de cohesión social dentro de unas condiciones de democracia política y un esfuerzo apropiado de financiamiento de las nuevas exigencias de modernización e internacionalización de nuestras economías. Si conseguimos estos propósitos, recuperaremos la posición de avanzada que tuvimos hace varios años, antes de la fatídica década perdida. Declaro formalmente clausurado este congreso.