

Orden y libertad de acción en el sistema bancario: la experiencia argentina

JUAN M. BRICICH*

El sistema financiero de Argentina, en proceso de expansión desde 1976, tanto en el orden institucional como en el monto de sus operaciones, ha iniciado la revisión de su conducta y formas de actuar, con el propósito de asentarse en terrenos más firmes, o menos movedizos, de los que tuvo durante este lapso. En mayo de 1980 se produjo la quiebra del principal banco privado del país y, poco después, el Banco Central se vio en la necesidad de intervenir en los negocios de tres bancos más, de tamaño considerable por el volumen de transacciones efectuadas (uno de ellos, segundo o tercero en importancia si se toma en cuenta la cantidad de obligaciones por concepto de depósitos). Es dudoso que el público siga interesado en colocar su dinero en esas tres instituciones, de modo que se puede decir, sin mucho peligro de cometer error, que la intervención del Banco Central significó un soporte para evitar caídas alarmantes o bien, si se mantiene por un período prolongado, que esos bancos se convertirán en una especie de "sucursal" de la autoridad monetaria, pero dedicados a operaciones de banca comercial.

La situación mencionada representó un costo sumamente elevado para el Banco Central y, por ende, para la sociedad. Con la devolución de los depósitos que empresas y particulares tenían en el banco en liquidación y obligado a aceptar una cartera donde más o menos la mitad de los préstamos no eran recuperables, el Banco Central tuvo que absorber pérdidas significativas. También se originaron perjuicios económicos a raíz de las dificultades de los tres bancos intervenidos y, además, por las perturbaciones que han creado, en el programa monetario del país, los voluminosos adelantos de dinero hechos a la banca privada y que, naturalmente, no estaban previstos. Los adelantos de referencia se debieron a la necesidad de proveer recursos a los bancos privados para sostener su liquidez, afectada en forma desfavorable por los retiros de depósitos que siguieron a la desconfianza suscitada en el mercado.

Mientras el Banco Central realizaba operaciones de *salvataje* inyectando recursos a la banca privada, se observaba un fenómeno inverso, de traslado de fondos de los bancos particulares a los oficiales, unido a fuertes compras de activos extranjeros, con su efecto negativo sobre las reservas internacionales del país, y a una conversión de ahorros privados de períodos anteriores en gastos de consumo co-

rriente. Es probable que, en alguna proporción, los fondos retirados de los bancos privados se hayan destinado a adquirir activos que ofrecen alto grado de seguridad, a cambio de sacrificios en materia de rentabilidad; empero, sin duda el grueso se desplazó hacia la banca oficial y los bancos del exterior, así como hacia el financiamiento de mayores gastos de los particulares. Esto último, estimulado por un proceso inflacionario que, con tasas superiores a 100% anual desde hace varios años, induce a cualquier persona, en especial las de ingresos medianos o pequeños, a decidirse con facilidad por compras de bienes de consumo cuyo uso es mayor de uno, dos o tres años, que no posee o que desea reemplazar.

Desde su comienzo, el actual Gobierno de Argentina ha señalado con insistencia su interés por "privatizar" la economía; es decir, por lograr que se reduzca la importancia relativa del sector público, en beneficio de la actividad privada. Indudablemente, muchas empresas propiedad del Gobierno podrían operar, en manos de particulares, con una eficacia mayor de la que han mostrado o de la que tienen en la actualidad, lo cual sería ventajoso para la economía del país. Sin embargo, la intervención de los bancos privados y el traslado de depósitos particulares hacia los bancos oficiales, por tener una mayor confianza relativa en éstos, así como los movimientos de fondos desde el Banco Central hacia los bancos privados, son hechos que aparecen, en el panorama general, con signo contrario al de los objetivos de privatización. Si bien esto se puede apuntar como una situación accidental, es evidente que los vientos soplaron en contra de los objetivos, lo que se debió a que las autoridades actuaron con base en un método de trabajo que no era el adecuado o que no respondió satisfactoriamente a los fines declarados.

No era extraño escuchar en el país, desde hacía dos o tres años, que varios bancos, en particular el que entró en quiebra, no cumplían debidamente con las leyes bancarias y con las disposiciones adoptadas por la autoridad monetaria. Los acontecimientos posteriores dieron razón a los comentarios y, por tanto, se podría expresar con el conocido dicho de que en la calle había candiles mientras estaba a oscuras el recinto desde donde se regula a las instituciones financieras. No obstante, creemos que sería apresurado buscar las explicaciones por el lado malo de las cosas y señalar que el Banco Central no analizó el comportamiento de los bancos del sistema, por incompetencia o porque descuidó el ejercicio de las funciones que le corresponden. Evidentemente, la autori-

* Asesor del Banco Central de Honduras. El autor, economista argentino, fue asesor de los bancos centrales de Bolivia y Guatemala, funcionario del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) y profesor de la Escuela Nacional de Economía, UNAM.

dad monetaria decidió, caminando por una senda distinta a la tradicional, que la inspección bancaria es innecesaria o de poca importancia y que en su lugar se adoptara el principio que podríamos denominar, aun cuando tal vez no sea el nombre más preciso, de “autolimitación de las instituciones financieras”. El instituto emisor estimó que los bancos —en un régimen varias veces calificado de “libertad con responsabilidad”— no debían ser fiscalizados, como era costumbre hacerlo, por cuanto ellos mismos podían encauzar sus actividades, en concordancia con los intereses generales de la economía y de acuerdo con las buenas prácticas bancarias. Además, con base en esa misma interpretación de la libertad de acción, se aflojaron los requisitos para establecer nuevos bancos y, aparentemente, las autorizaciones correspondientes no se apoyaron lo suficiente en los datos relativos a la dimensión del mercado, su tendencia y sus perspectivas. Es oportuno mencionar que, al iniciarse la crisis, varios bancos nuevos prácticamente fueron vaciados, al retirar el público sus depósitos; también que los recursos del Banco Central que entraron en remplazo no pueden ser por mucho tiempo sustitutos de aquéllos, por lo cual parece lógico esperar que, en un futuro cercano, se produzcan fusiones de bancos o salidas del mercado de muchos establecimientos.¹

El principio de “autolimitación” puede aplicarse y tener éxito en diversos sectores de la actividad económica pero, en el caso de la financiera, no es recomendable. Cabe recordar que la mayor parte de los recursos objeto de intermediación financiera son propiedad de terceros y no de los accionistas, de modo que el Banco Central necesariamente tiene que vigilar el uso que los bancos dan a esos recursos, con objeto de garantizar y dar confianza al depositante y, a la vez, de asegurar la estabilidad del propio sistema bancario. En la práctica aparecen instituciones que actúan de manera irresponsable, lo cual tiende a inducir a otras a proceder del mismo modo. Estos hechos negativos perjudican al público en general y también a aquellos bancos que programan y realizan sus operaciones con la debida disciplina y de conformidad con las disposiciones legales. Por esto el legislador estableció, sabiamente, que el Banco Central debía tener funciones de vigilancia e inspección bancarias. Dichas funciones no son capricho de la ley ni resultado de la inspiración de economistas geniales, sino fruto de la experiencia de muchos países y muchos años.

Se sabe que quienes dirigen los asuntos económico-financieros de Argentina sienten, a juzgar por sus declaraciones, una profunda vocación por la no interferencia en la sociedad o, si se prefiere, por la filosofía spenceriana, que en su época de auge cautivó a pensadores y también a muchos empresarios deseosos de un apoyo de esa naturaleza. Sin embargo, resulta difícil admitir que esa filosofía, salvo en alguna versión ingenua, pueda catalogar a las funciones del Banco Central relacionadas con la fiscalización bancaria como interferencia dañina para el progreso o la evolución. Considerar así esas funciones es, a nuestro juicio, un error desde cualquier punto de vista, incluso con la orientación filosófica mencionada. Ello significaría pasar por alto la necesidad de

proporcionar cierta garantía a quienes depositan fondos en los bancos y de asegurar el buen funcionamiento del mecanismo que pone en contacto a ahorradores e inversionistas. Por más respetable que sea la palabra del banquero, los depósitos del público tienen que estar garantizados de alguna manera, así como también el Banco Central, ya que éste, en caso de dificultades, debe responder en todo o en parte por las obligaciones de los bancos. Esto no es obstáculo a la libertad de empresa sino una cuestión distinta, de carácter bancario, que no está reñida con dicha libertad. Por tanto, llama la atención que se confunda una cosa con otra. La incorporación del mencionado principio de “autolimitación” en el sistema financiero es, sin duda, resultado de esa confusión.

Hay indicios de cambio de fórmula, por parte de las autoridades de Argentina, en cuanto a las relaciones entre el Banco Central y las instituciones bancarias. Se ha manifestado interés por promover una reorientación del sistema financiero, lo cual evidentemente significaría buscar un acomodamiento a la realidad del mercado y, además, que las instituciones cumplan con las disposiciones legales que aseguran la estabilidad y buena marcha del sistema. En otras palabras, pareciera que se regresará a la práctica de fiscalizar de manera adecuada las operaciones realizadas por los bancos. No será fácil, debido a los intereses intelectuales creados, tener que bajar de rango a aquellos principios que fueron jerarquizados con gran devoción; empero, creemos que la realidad, siempre soberbia, no podrá admitir una dirección distinta para llegar a la recuperación de la confianza en el sistema financiero. Posiblemente, el proceso de cambio y la reacción del público no van a tener la celeridad deseada, sobre todo porque será natural que haya dudas respecto al vigor y claridad que pueda imprimir a esa nueva dirección una autoridad que, en momentos anteriores, no la había tomado en cuenta o la había subestimado. Sin embargo, las aguas deberán retornar a sus cauces y, con un accionar prudente y una buena vigilancia de la autoridad monetaria, cabe esperar que la banca privada supere sus dificultades y recupere plenamente la confianza del público.

La experiencia mostrada permite reconocer, una vez más, que las innovaciones o los ensayos efectuados en principios bancarios básicos pueden resultar sumamente perjudiciales y que las funciones de la banca central se deben ejercer en forma integral. No basta atender bien tal o cual función por estimarla la más importante; también se deben ejercer aquellas otras que, aunque de apariencia poco vistosa, en cualquier momento son capaces de hacernos recordar su razón de ser y su verdadero peso en el mecanismo. Asimismo, será necesario admitir que la fiscalización de los bancos no es interferencia dañina sino un medio a través del cual, además de dar garantías al público, se pueden armonizar los objetivos individuales del intermediario financiero con los generales del sistema y de la sociedad en conjunto. Todo parece sencillo y por eso cuesta creer que se sigan caminos que sólo sirven para llevar a situaciones donde lo sencillo se hace complicado. Seguramente habrá una justificación teórica para las decisiones correspondientes, pero no parece justo perjudicar a la sociedad con experimentos que, al no estar apoyados en una apreciación correcta de la realidad, complican el orden necesario en el mecanismo bancario, para terminar pasando por el campo financiero con más pena que gloria. □

1. El 20 de este mes, el Banco Central ordenó la liquidación del Banco Latinoamericano. Es el primer cierre de este año, pero el vigesimosexto producido en los últimos doce meses. (N. de la R.)

Una investigación sobre los determinantes del ahorro en Centroamérica

LUIS RÉNE CACERES*
HECTOR R. GONZALEZ U.**

INTRODUCCION

En este estudio se analizan las relaciones entre el ahorro nacional y algunas variables macroeconómicas, en el período 1960-1977, en los países centroamericanos. El trabajo comienza con un breve examen de la relación ahorro-inversión en el área centroamericana; en seguida se describen los modelos propuestos en la literatura para el estudio del ahorro. Luego se formula un modelo cuyos resultados se exponen y, finalmente, se presentan algunas recomendaciones y conclusiones.

En la teoría económica se ha estudiado el ahorro como un factor importante del proceso de desarrollo. Empero, aun no se da respuesta cabal a la pregunta sobre cuáles son los factores que lo determinan. En la actualidad hay un marcado interés por estudiar las variables determinantes del ahorro nacional, a fin de establecer los instrumentos idóneos para generar mayores niveles de ahorro interno, de tal manera que la inversión nacional bruta sea complementada en forma residual y decreciente con ahorro proveniente del exterior,¹ disminuyendo así la carga de los servicios y amortizaciones de la deuda externa.²

EL PROCESO AHORRO-INVERSION EN CENTROAMERICA

La participación de los recursos reales de origen interno y externo en las inversiones en Centroamérica puede apreciarse en el cuadro 1. Según esos datos, la inversión regional ha tenido un acentuado ritmo de ascenso en los últimos años de la serie. Este comportamiento se explica en su mayor parte por la elevación de los precios internos derivados de la crisis energética. También se puede observar la variación del coeficiente ahorro interno/inversión interna, que pasa de 68% en 1965 a 78% en 1977. Aunque la evolución de dicho coeficiente es relativamente favorable, se comprueba que mayores niveles de inversión han requerido, en términos absolutos, montos también mayores de recursos externos (véase la gráfica 1). Esta situación demuestra que los esfuerzos por elevar los niveles de inversión interna no han sido

* Jefe de Estudios Económicos y Programación General del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Tegucigalpa.

** Analista económico del BCIE.

1. Véase Raúl Prebisch, *Transformación y desarrollo: la gran tarea de América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México, 1970, pp. 122-136.

2. De acuerdo con el *Boletín Estadístico* del Consejo Monetario Centroamericano (núm. 15, 1978), la deuda pública externa de Centroamérica se incrementó en más de 1 000 millones de pesos CA de 1974 a 1978, al pasar de 845.4 millones a 1 858.2 millones. En el caso del último año se supuso que la deuda de Nicaragua se mantuvo al nivel de 1977, pues se carecía de los datos respectivos.

acompañados de una movilización importante de recursos internos.

El proceso regional de ahorro-inversión presenta variaciones muy significativas cuando se analiza su comportamiento en cada país (véase el cuadro 2). Entonces las diferencias son notorias; en el caso de Honduras y Nicaragua hay una participación decreciente del ahorro interno en la inversión. En Costa Rica existe un comportamiento similar; Guatemala y El Salvador son los países que acusan una mejor situación relativa. Cabe señalar que estos porcentajes denotan una trayectoria irregular a través del período estudiado, lo que podría ser consecuencia de las oscilaciones de los precios de los productos de exportación, de la corriente de capitales extranjeros y de la inestabilidad socioeconómica interna.

Es claro que la formación de ahorro interno en Centroamérica no ha sido suficiente para cubrir las necesidades de inversión. De ahí surge la necesidad de cuantificar los factores que influyen en la generación del ahorro en los países centroamericanos.

ESTUDIOS SOBRE LA NATURALEZA DE LA FUNCION DEL AHORRO

La investigación sobre la naturaleza de esta función ha llevado a un intenso debate sobre las diferentes variables que

CUADRO 1

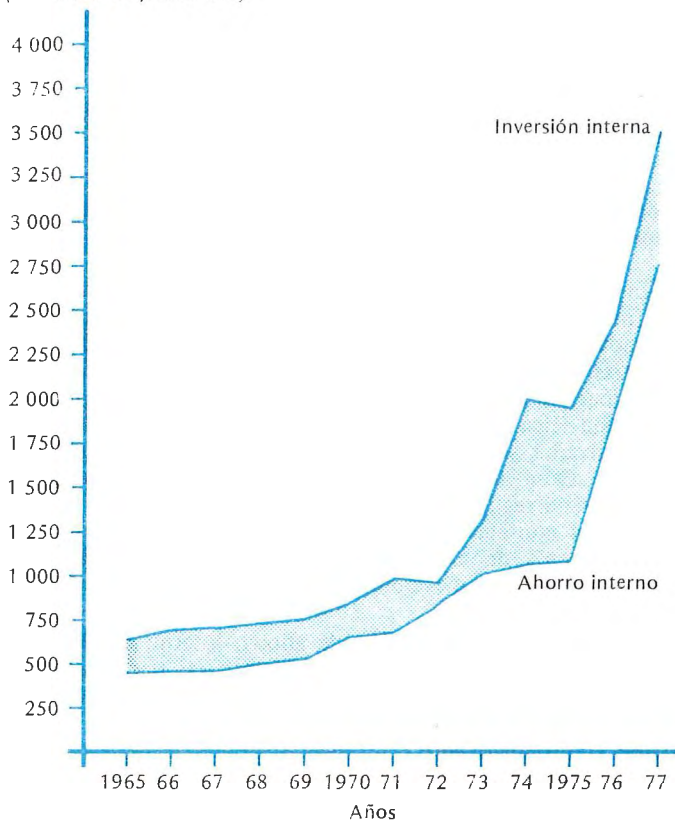
Centroamérica: contribución del ahorro interno y externo a la inversión
(Millones de pesos CA, a precios corrientes)

Años	Ahorro interno	Ahorro externo	Inversión interna	$\frac{\text{Ahorro interno}}{\text{Inversión interna}}$ %
1965	412.6	195.5	608.2	67.84
1966	438.8	205.9	644.7	68.06
1967	439.6	270.1	709.7	61.94
1968	516.7	211.7	728.4	70.94
1969	552.5	206.9	759.4	72.75
1970	658.6	225.5	844.1	78.02
1971	677.6	310.4	988.0	68.58
1972	770.6	161.7	932.3	82.66
1973	1 010.2	387.3	1 397.5	72.29
1974	1 102.3	984.1	2 086.4	52.83
1975	1 131.0	824.7	1 955.7	57.83
1976	1 905.9	541.9	2 447.8	77.86
1977	2 775.7	770.4	3 546.1	78.27

Fuente: FMI, *International Financial Statistics*, volúmenes XXXI y XXXII, mayo de 1978 y febrero de 1979.

GRAFICA 1

Centroamérica: ahorro interno e inversión interna bruta
(Millones de pesos CA)



determinan los niveles de ahorro interno. Entre estos estudios ha merecido atención especial la función keynesiana, que en su expresión más sencilla considera que el ahorro interno está determinado por el producto nacional bruto. Esta formulación ha sido objeto de varias modificaciones.

CUADRO 2

Centroamérica: relación ahorro interno
a inversión interna bruta por países, 1965-1977
(Porcentajes)

Años	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica
1965	69.0	78.8	85.1	75.9	35.3
1966	80.5	64.9	79.5	59.9	57.8
1967	59.6	73.1	76.6	48.7	55.2
1968	75.4	77.6	78.2	61.0	69.7
1969	83.7	73.0	70.5	60.6	64.3
1970	89.4	96.2	55.1	69.3	60.4
1971	74.8	81.2	74.0	67.4	51.7
1972	84.3	100.0	85.1	113.1	56.8
1973	90.7	77.2	75.2	53.3	62.9
1974	74.0	57.0	46.6	42.0	35.3
1975	77.0	68.3	38.0	40.3	46.4
1976	70.7	91.4	47.3	83.9	88.0
1977	87.0	93.7	57.8	65.3	69.3

Fuente: FMI, *International Financial Statistics*, vols. XXXI y XXXII, mayo de 1978 y febrero de 1979.

Kuznets³ calculó la relación entre el ahorro y el producto nacional para dos grupos de 56 y 14 países, subdivididos en categorías de acuerdo con su producto per cápita. Los resultados mostraron una tendencia a que los países con mayor ingreso per cápita tengan una mayor razón de ahorro.

Landau⁴ investigó la relación entre el ahorro bruto per cápita y el ingreso per cápita en 20 países latinoamericanos, habiendo encontrado que a un mayor nivel de ingreso por persona se asigna al ahorro una proporción relativamente mayor del ingreso. Según las investigaciones realizadas por Swamy⁵ con respecto a 19 países, de los cuales cinco eran subdesarrollados, la función del ahorro en esos países está muy influida por el comportamiento anterior del ahorro y es muy estable con relación al tiempo. Mamalakis⁶ estudió los vínculos entre el sector exportador y el proceso ahorro-inversión; conforme a sus resultados, el primero asume el papel de cuasi-sector de bienes de capital en las economías que no producen esos bienes. Así, se podrían citar numerosas investigaciones sobre el ahorro y sus otros determinantes, tales como las referentes a la incidencia de la corriente de capital externo, los impuestos, la distribución del ingreso, etcétera.⁷

Sin embargo, al examinar los resultados de diferentes estudios en los países en desarrollo, no se advierte una uniformidad de criterios que sustente las teorías que han sido confirmadas en los países desarrollados.⁸ Esto indica que los resultados de las investigaciones sobre los países desarrollados no pueden generalizarse a países con características económicas y sociales muy diferentes.⁹

EL MODELO

La metodología utilizada en el presente estudio se basa en el

3. Simon Kuznets, "Quantitative Aspects of the Economic Growth of Nations; V: Capital Formation Proportions: International Comparisons for Recent Years", en *Economic Development and Cultural Change*, vol. 6, segunda parte, julio de 1960.

4. Luis Landau, "Saving Functions for Latin America", en H.B. Chenery (ed.), *Studies in Development Planning*, Harvard University Press, Cambridge, 1971, pp. 299-321.

5. Subramanian Swamy, "A Dynamic, Personal Savings Function and its Long-Run Implications", en *Review of Economics and Statistics*, Harvard University Press, febrero de 1968.

6. Markos Mamalakis, "El sector exportador, etapas de desarrollo económico y el proceso ahorro-inversión en América Latina", en *El Trimestre Económico*, vol. XXXIV, núm. 134, México, abril-junio de 1967.

7. J.G. Williamson, "Personal Saving in Developing Nations: An Intertemporal Cross-Section from Asia", en *Economic Record*, vol. 44, junio de 1968, pp. 194-209; M.A. Chaundry, "An Econometric Approach to Saving Analysis", en *Pakistan Development Review*, vol. 12, 1973, pp. 200-231; D.W. Snyder "Econometric Studies of Household Saving Behavior in Developing Countries: A Survey", en *Journal of Development Studies*, vol. 10, enero de 1974, pp. 139-153; J.K. Lee, "Exports and the Propensity to Save in LDC's", en *The Economic Journal*, junio de 1971, pp. 341-351.

8. R.F. Mikesell y J.E. Zinser, "The Nature of Savings Functions in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature", en *Journal of Economic Literature*, marzo de 1973, pp. 1-23.

9. Según Landau, *op. cit.*, algunos factores de relevante importancia que influyen en la razón de ahorro —aunque en distinto grado, según el país— y que deben tenerse en cuenta para comprender su diferente comportamiento son: la participación del Estado en la economía; la relativa importancia de la seguridad social, los seguros de vida y otros instrumentos e instituciones de protección; la inflación y sus grados; la organización y estructura del mercado financiero; la edad de la población y otras características internas.

modelo de Houthakker y Taylor.¹⁰ Según ellos, las decisiones presentes de cada individuo están influidas por sus actuaciones en el pasado. La teoría que sustentan se apoya en la idea, generalmente aceptada, de que la demanda actual depende no sólo de los ingresos y precios corrientes, sino también de los niveles de los inventarios de dichos bienes. En este sentido, Houthakker y Taylor trabajan con un modelo dinámico de demanda, considerando el ahorro como la acumulación de un activo que no se deprecia.

El modelo básico desarrollado en la presente investigación, con base en Houthakker y Taylor, está dado por:

$$S(t) = b H(t) + a Y(t) + s P(t) + r L(t) \quad [1]$$

en donde, en el tiempo t , $S(t)$ es el ahorro nominal, $H(t)$ es el acervo del ahorro, $Y(t)$ es el ingreso nominal, $P(t)$ es la tasa de inflación anual y $L(t)$ es la liquidez nominal, identificada como la oferta monetaria definida en términos amplios (M_2).

Si se supone que:

$$\dot{H}(t) = S(t) \quad [2]$$

entonces, por diferenciación, se obtiene:

$$\dot{S}(t) = b S(t) + a \dot{Y}(t) + s \dot{P}(t) + r \dot{L}(t) \quad [3]$$

Y la ecuación que se estima para encontrar el valor de los parámetros de la ecuación 3 es:

$$S_t = A_1 S_{t-1} + A_2 \Delta Y_t + A_3 \Delta P_t + A_4 \Delta L_t \quad [4]$$

y los parámetros estructurales se calculan de la siguiente forma:

$$b = \frac{2(A_1 - 1)}{A_1 + 1} \quad \text{Coeficiente del acervo del ahorro}$$

$$a = \frac{2(A_2)}{A_1 + 1} \quad \text{Propensión marginal a ahorrar en el corto plazo}$$

$$s = A_3 (1 - b/2) \quad \text{Coeficiente de la tasa de cambio del índice de precios}$$

$$r = A_4 (1 - b/2) \quad \text{Coeficiente de la liquidez}$$

Los coeficientes estructurales pueden registrar los resultados siguientes:

a] Si $b > 0$, se puede decir que el ahorro obedece a un hábito, o sea, que existe una relación positiva entre el ahorro presente y el ahorro acumulado en el pasado. Si $b < 0$ se infiere que el ahorro está sujeto a un efecto de inventario, es decir, que existe una relación inversa entre el acervo del ahorro y el ahorro presente.

b] Se espera que la propensión marginal a ahorrar muestre un signo positivo.

c] Se espera que el coeficiente de la tasa de inflación tenga signo negativo, ya que mayores presiones inflacionarias obstaculizarían el proceso de ahorro.

d] Se espera que, de acuerdo con la teoría macroeconómica, el signo del coeficiente de la liquidez sea negativo, en concordancia con la teoría del efecto de balances reales (efecto Pigou).

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

La ecuación 4 se estimó por medio de mínimos cuadrados ordinarios; también se empleó la técnica iterativa Cochrane-Orcutt para corregir los resultados de las ecuaciones que mostraban un alto grado de autocorrelación de los residuos. El período utilizado consta de 18 observaciones anuales (1960-1977).¹¹

En general, en el caso de la mayoría de las funciones de ahorro estimadas se obtuvo un alto coeficiente de determinación (R^2), según se muestra en el cuadro 3. Los coeficientes de las variables explicativas indican lo siguiente: la variable ahorro con un año de rezago (S_{t-1}) presenta, según el indicador estadístico t de Student, y para todos los países, un alto grado de significación estadística, lo cual indica que en Centroamérica el ahorro del presente está influido de manera significativa por el ahorro del pasado. Este resultado concuerda con los de las investigaciones realizadas en países desarrollados y subdesarrollados, conforme a los cuales la función de ahorro depende mucho de su comportamiento pasado.¹²

Igual resultado mostró la variable explicativa variación anual del ingreso (ΔY), que tiene un nivel de confianza entre 0.98 y 0.99 para todos los países.

Con la excepción de Costa Rica, los coeficientes de ΔP resultaron negativos, siendo significativos solamente para Guatemala, Honduras y Nicaragua; los coeficientes de ΔL resultaron negativos y no significativos para Guatemala y Honduras, siendo positivos y significativos para los otros países.

En lo que respecta a los parámetros estructurales del modelo, se utilizaron las estimaciones incluidas en el cuadro 3 para efectuar los cálculos correspondientes, obteniéndose los resultados que se presentan en el cuadro 4.

Se observa que en todos los países resultó negativo el coeficiente "b". Esto indica que en Centroamérica el ahorro está sujeto a un efecto de inventario, es decir, que existe una relación inversa entre el acervo del ahorro —o su acumulación en el pasado— y su nivel actual. También puede observarse que el efecto negativo que el inventario ejerce sobre el nivel del ahorro presente es más pronunciado en los

10. H.S. Houthakker y L.D. Taylor, *Consumer Demand in the United States: Analysis and Projections*, Harvard University Press, Cambridge, 1970.

11. La fuente es el Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*, varios números.

12. S. Swamy, *op. cit.*

CUADRO 3

La función de ahorro en Centroamérica

Variable dependiente	Variables explicativas				Error estándar regresión	R ²	D.W.
	S _{t-1}	ΔY _t	ΔP _t	ΔL _t			
S _t	0.752861 (20.7955)	0.659852 (19.7047)	Guatemala		13.0321	0.998	1.85
			- 9.50885 (- 10.6061)	- 6.161406 (- 1.3783)			
S _t	0.923856 (15.0363)	0.166445 (2.66021)	El Salvador		16.6719	0.984	2.07
			- 0.387785 (- 0.49626)	0.349970 (1.72703)			
S _t	0.846391 (8.33355)	0.708598 (3.94053)	Honduras		14.9896	0.858	1.86
			- 4.35518 (- 2.27059)	- 0.352327 (- 1.02064)			
S _t	0.724594 (7.14687)	0.632089 (3.22668)	Nicaragua		25.2737	0.930	1.86
			- 5.66926 (- 2.072774)	0.877355 (3.13062)			
S _t	0.496944 (7.28823)	0.229634 (3.35634)	Costa Rica		23.3449	0.979	2.06
			0.288949 (0.37870)	0.784127 (5.57599)			

Nota: Valor entre parentesis = indicador estadístico t.

países que tienen un mayor producto interno bruto per cápita, tal como se muestra en la gráfica 2.

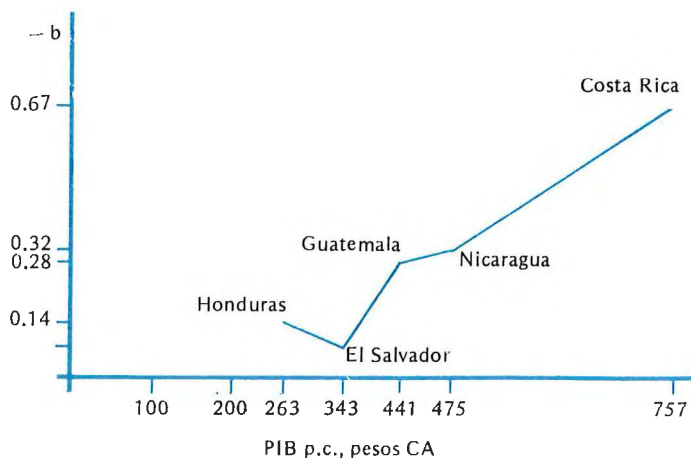
Los coeficientes estructurales indican que la propensión marginal a ahorrar de Guatemala, Honduras y Nicaragua es de 0.7529, 0.7601, 0.7330, respectivamente, y que en el Salvador y Costa Rica los respectivos valores son 0.1729 y 0.3067. El cuadro 4 permite apreciar que en todos los

CUADRO 4

Centroamérica: coeficientes estructurales de la ecuación [1]

Países	\hat{b}	\hat{a}	\hat{s}	
Guatemala	- 0.2821	0.7529	- 10.8495	- 7.0301
El Salvador	- 0.0792	0.1729	- 0.4031	0.3637
Honduras	- 0.1455	0.7601	- 4.6720	- 0.3779
Nicaragua	- 0.3194	0.7330	- 6.5746	1.0175
Costa Rica	- 0.6722	0.3067	0.3859	1.0476

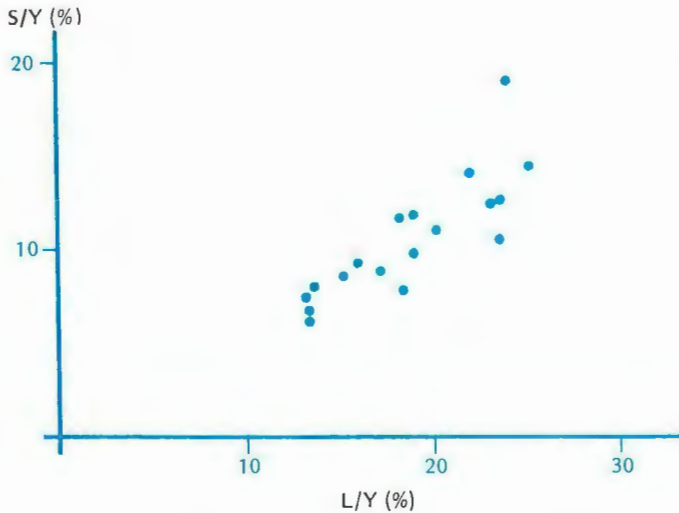
GRAFICA 2



países, excepto Costa Rica, existe una relación negativa entre la tasa de inflación y el nivel del ahorro. En el caso de Guatemala, Honduras y Nicaragua, estos coeficientes resultaron significativos a un nivel de confianza superior a 90%. En El Salvador la relación es negativa, pero no significativa. El único caso contrario a lo esperado fue el de Costa Rica, aunque tampoco resultó significativa. De lo anterior, se concluye que un proceso inflacionario persistente influye negativamente en los niveles de ahorro, reduciendo así la inversión y por tanto afectando el desarrollo productivo de los países.¹³

13. R.K. Diwan encontró un efecto similar en la India. Véase "The Effects of Prices on Savings", en *Economic Development and Cultural Change*, vol. 16, abril de 1968, pp. 430-435. Sin embargo, en países desarrollados se ha detectado que la inflación ejerce efectos positivos en el ahorro. Véase A. Deaton, "Involuntary Saving Through Unanticipated Inflation", en *American Economic Review*, vol. 67, diciembre de 1977, pp. 899-910.

GRAFICA 3
Guatemala



La teoría económica establece que la posesión de riqueza por los consumidores ejerce una influencia importante en el consumo, tal que cuanto más riqueza posee el consumidor, siendo iguales las demás cosas, mayor es su consumo.

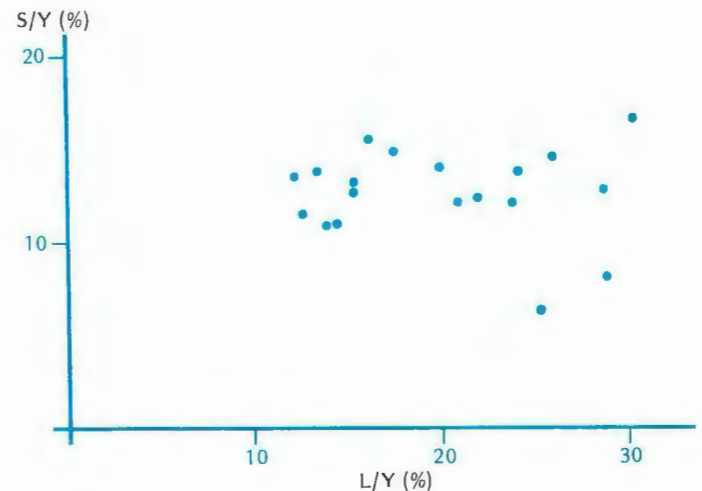
La argumentación original se debe a Pigou, quien estableció la existencia de una relación inversa entre el ahorro y la

riqueza, la cual se conoce en la literatura económica como el efecto Pigou.¹⁴

A fin de analizar este efecto se introdujo en el modelo la variable explicativa medios de pago (M_2), que incluye el medio circulante y el cuasi dinero, como representativa de la riqueza, en vista de que dichos medios pueden considerarse como la riqueza de mayor liquidez.

Los resultados obtenidos muestran, en el caso de Guatemala y Honduras, una relación inversa entre las variables, lo cual está conforme con lo que establece Pigou. Sin embargo, el indicador estadístico t de Student resulta no significativo, lo cual indica que la relación inversa es de poca importancia para estos dos países. En el caso de El Salvador, Nicaragua y Costa Rica, la relación encontrada contraría lo especificado por Pigou, siendo positiva y significativa en un nivel de confianza de 90 por ciento.

GRAFICA 5
Honduras

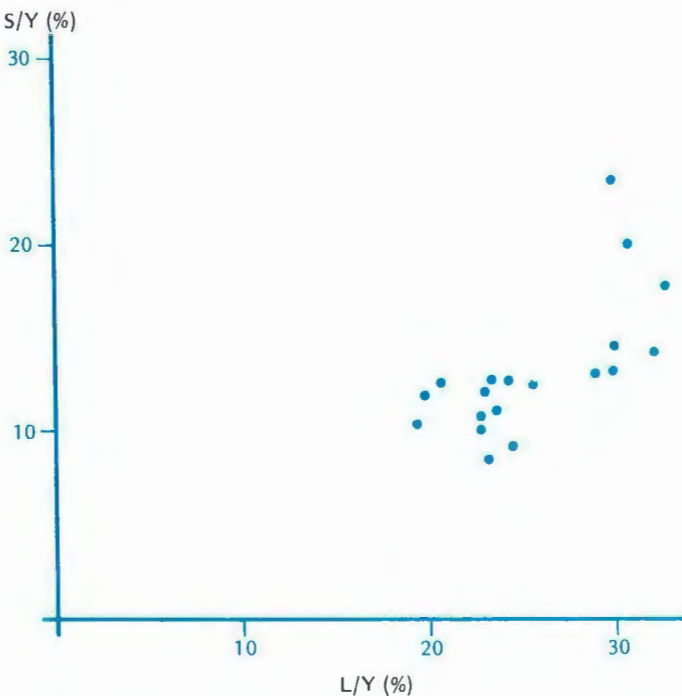


El comportamiento particular de estos últimos tres países se podría explicar por la inexistencia de un nivel de ahorro suficientemente alto, después del cual decrecería la necesidad o el deseo de lograr una mayor acumulación. En otras palabras, se considera que en los países centroamericanos no se ha alcanzado el punto de saturación en la acumulación de ahorro, por lo que la relación inversa entre el ahorro y M_2 , o riqueza, postulada por Pigou, no se produce.¹⁵ Este resultado podría ser una manifestación de la distribución del ingreso y la riqueza que caracteriza a estos países. Por otro lado, la dependencia de la liquidez nacional con respecto al ingreso de divisas provenientes de las exportaciones introduce un elemento que explica en parte la relación positiva entre el ahorro y la liquidez interna. Esto significa que la disponibilidad de recursos internos, derivada del factor de expansión de origen externo, se canaliza hacia los instrumentos tradi-

14. A.C. Pigou, "Economic Progress in a Stable Environment", en *Economica*, vol. 14, agosto de 1947.

15. K. Marwah da a conocer un resultado similar para un grupo de 16 países subdesarrollados en "Measuring the Role of Liquid Assets in Consumption", en *Journal of Development Studies*, vol. 10, abril de 1974, pp. 333-346.

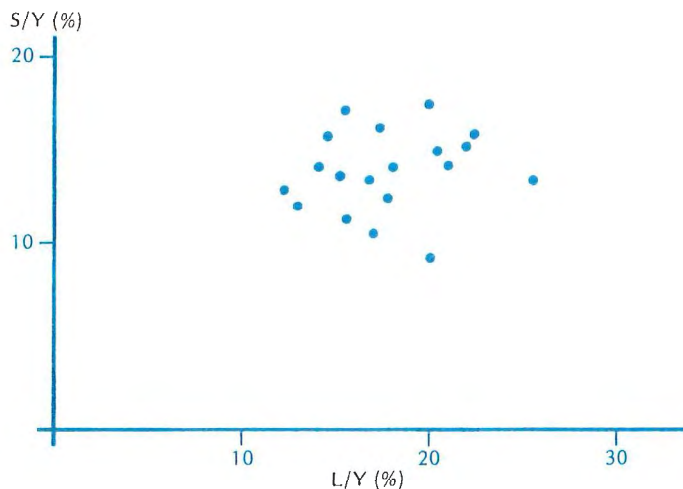
GRAFICA 4
El Salvador



cionales de captación de recursos del sistema bancario, así como hacia los otros activos financieros o físicos incluidos en la definición de ahorro utilizada en este documento.

Lo importante de la relación positiva entre el ahorro y la liquidez nacional es que, tal como sostiene Mckinnon,¹⁶ el sector financiero tiene un gran peso en el proceso de desarrollo económico, derivado de la relación de complementariedad entre el ahorro y los activos financieros. Esto se puede apreciar al dividir la ecuación [3] entre Y . Entonces resulta que la propensión a ahorrar, S/Y , recibe la influencia directa del grado de monetización de la economía (L/Y), de tal manera que, al aumentar L/Y , se incrementa la tasa de crecimiento de la economía. La relación entre la propensión

GRAFICA 6
Nicaragua



media a ahorrar y L/Y durante el período 1960-1977 se muestra en las gráficas 3 a 7.

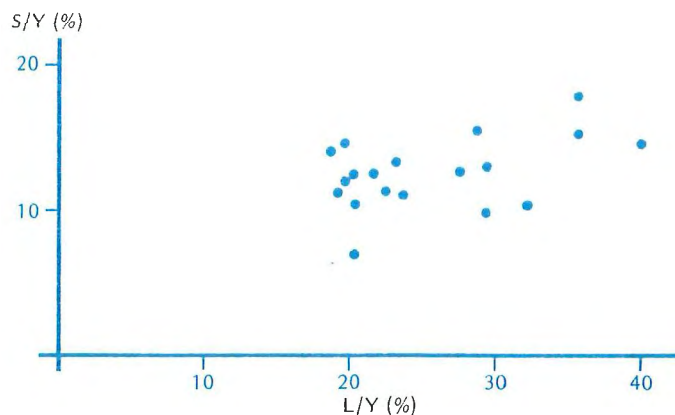
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El análisis de la función del ahorro en los países centroamericanos ha mostrado que el flujo de recursos financieros provenientes del exterior es cada vez más importante. Esta tendencia agudiza la necesidad de recursos externos para el proceso de crecimiento, comprometiendo cuantiosos volúmenes financieros para atender el servicio de la deuda externa, lo que impone, a su vez, mayores necesidades de financiamiento externo. La brecha entre los montos de inversión y los ahorros generados internamente sigue en Centroamérica una trayectoria creciente, al pasar de 195.5 millones de pesos CA en 1965 a 770.4 millones en 1977.

Los factores internos y externos que condicionan la necesidad de mayores volúmenes de inversión se mantienen sin cambios en la actualidad, lo cual rigurosamente ha de conducir a nuevas y mayores demandas de recursos para

16. R. Mckinnon, *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington, 1973. Otros análisis empíricos del modelo de Mckinnon se encuentran en M.J. Fry, "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development", en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, noviembre de 1978, pp. 464-475.

GRAFICA 7
Costa Rica



fines de inversión. La necesidad de incrementar la relación existente entre el ahorro y la inversión interna exige un mayor esfuerzo en la formación de un creciente volumen de recursos internos y su canalización hacia actividades prioritarias del desarrollo.

Una variable que incide negativamente en la formación de volúmenes crecientes de recursos internos es el fenómeno inflacionario. Por ello se recomienda adoptar las medidas pertinentes para reducir su tendencia alcista. La rentabilidad de los ahorros está relacionada con la elevación de los niveles de precios, en el sentido de que tasas de interés nominales inferiores al grado de inflación producen una rentabilidad negativa, lo cual es un factor que desestimula el ahorro nacional.

Otro elemento controlable por las autoridades monetarias es el factor liquidez. Este, si bien no puede utilizarse en forma indiscriminada debido a las limitaciones de la estructura productiva, sí puede ser un instrumento positivo para la formación de ahorro interno si se expande de manera racional y si dicho aumento se destina a fortalecer el proceso productivo mediante la creación o mejora de actividades económicas indispensables.

Es recomendable establecer estímulos que conduzcan a una mayor canalización de los recursos internos a través de los mercados financieros, a fin de lograr una mayor base interna, especialmente por medio de la incorporación a los sistemas financieros nacionales de la mayoría de las unidades familiares, cuya capacidad de ahorro puede ser muy significativa.¹⁷ Con base en este criterio y en las acciones recomendadas, es aconsejable estimular la movilización de los ahorros internos mediante el perfeccionamiento del sistema financiero, en vista del efecto positivo que la creciente monetización de la economía ejerce sobre la propensión a ahorrar. Esto puede lograrse si se fortalecen las instituciones financieras, se elevan las tasa de interés sobre depósitos y se establece un importante mercado de capitales y de valores. □

17. D.W. Adams presenta pruebas de la amplia capacidad de ahorro en el sector rural de varios países en desarrollo en "Mobilizing Household Saving Through Rural Financial Markets", en *Economic Developing and Cultural Change*, vol. 26, abril de 1978, pp. 547-560.