

CONSIDERACIONES SOBRE LA FUNCION DEL AHORRO EN EL SALVADOR

Luis de Sebastián
Vice-Rector Académico de la UCA

Las tasas de interés fueron elevadas por la Junta Monetaria recientemente, para, dijeron voceros autorizados, incrementar el ahorro interno, atraer capitales extranjeros y retener los propios. Esta afirmación supone un determinado comportamiento de la función del ahorro.

Voy a examinar en estos breves comentarios teóricos la función de ahorro en El Salvador y espero presentar alguna evidencia empírica en un número posterior de este Boletín.

En primer lugar conviene ver la evolución del ahorro en la década de los años setenta. Esa evolución aparece en el cuadro siguiente:

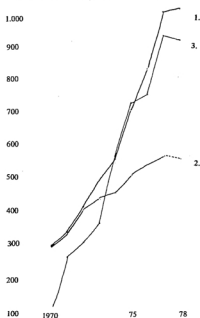
LA EVOLUCION DEL AHORRO NOMINAL Y REAL 1970-1978

	(1) Depósitos de aho- ro y a plazo fijo. (nominal)	(2) Índice de precios. Precios implícitos en PNB	(3) Valor real de Depósitos: (1) ÷ (2)	(4) Ingreso Nacional en términos reales IN ÷ (2)
1970	300.197	100	300.197	2.080.080
1971	342.826	100.55	340.951	2.210.061
1972	417.517	101.39	411.783	2.307.729
1973	491.546	112.19	438.137	2.565.231
1974	559.704	124.11	450.974	2.727.419
1975	704.721	137.71	511.742	2.849.506
1976	853.678	158.19	539.652	2.932.821
1977	1.015.285	180.63	562.080	2.919.725
1978*	1.076.335	—	—	—

Fuente: Revista mensual del Banco Central de Reserva, (Varios números) (1), (3) y (4) en miles de colones.

(*) Total de depósitos a Marzo de 1978.

La evolución de estas magnitudes aparece también en el gráfico siguiente.



1. Depósitos de ahorro y a plazo fijo (en millones de colones)
2. Depósitos en términos reales (en colones de 1970)
3. Ingreso Nacional real (exceso sobre 2.000 millones de colones).
(En colones de 1970)

Como bien puede verse los ahorros han crecido en términos nominales y en términos reales, aunque el crecimiento del ahorro real es mucho menor y en términos absolutos probablemente insuficiente para las necesidades de inversión de la economía. En el presente año, 1978, se inicia una tendencia al estancamiento en términos nominales y, dada la creciente inflación, a la reducción del ahorro en términos reales. Esta situación ha inducido quizá a tomar medidas urgentes para estimular el ahorro interno y la afluencia de capitales externos.

Para examinar los factores que influyen y explican esta evolución necesitamos una función de ahorro, es decir, una especificación de las variables económicas —cuantificables, si fuera posible— que determinan el ahorro interno.

Creo que, de acuerdo con teorías aceptadas, se puede proponer como variables explicativas: 1) el tipo de interés, 2) el ingreso nominal o real, 3) el nivel de precios, 4) expectativas sobre la conveniencia de ahorrar, 5) ventajas de adquirir activos de otros países.

Analizaré estas variables en más detalle:

1) El tipo de interés.

La teoría neo-clásica del mercado de capitales, la teoría de los "fondos prestables", supone que el flujo de ahorro global de una economía depende directamente del

tipo de interés que prevalece en el mercado de capitales y específicamente de las tasas sobre operaciones pasivas de depósito. La lógica de esta dependencia es clara: el tipo de interés pagado a los ahorrantes tiene por una parte que compensar la abstención del consumo que implica el ahorro para algunas familias y por otra superar la remuneración que se puede obtener con otra forma de activos distinta a los depósitos de ahorro y a plazo fijo. Según esto, cuanto mayor es el tipo de interés pagado por depósitos mayor será su flujo al mercado. Esa es la versión más simple de la teoría.

Sin embargo en una economía integrada en la economía mundial, donde el movimiento internacional de la riqueza es un hecho —aunque sea ilegal—, lo importante puede ser no tanto el monto absoluto del tipo de interés en este país, sino la diferencia entre el tipo de interés local y el de otros centros financieros. Si la diferencia es favorable en el exterior y es de tal monto que compense las incomodidades de tener la riqueza en el extranjero, el ahorro interno se verá negativamente afectado. Si, por el contrario, la diferencia es favorable al país no sólo se retendrán fondos nacionales, sino que se captarán fondos extranjeros.

Estas afirmaciones se hacen suponiendo que las otras variables, arriba listadas, no entran en juego. Se trata aquí de analizar el posible influjo de cada variable por separado, luego veremos qué resulta del juego concurrente de todas ellas.

Cuando se leen las declaraciones de la Junta Monetaria aparece este tipo de análisis para justificar la subida de los tipos de interés. Se supone allá que esta teoría es válida para el caso de El Salvador; que, de hecho, la oferta de ahorro es elástica con respecto al tipo de interés y que, por lo tanto, al aumentar éste aumentará aquella. De esto no hay evidencia en el pasado, ni la posibilidad de una verificación empírica, dado que los tipos de interés han variado poco y en cambio el ahorro ha variado mucho. Este simple hecho sugiere más bien que el tipo de interés tiene poca influencia en el flujo de ahorro y que hay que acudir a otras variables para explicar su determinación y planear una política de captación y retención de ahorros.

Lo mejor que pudiera suceder a la nueva política de la Junta Monetaria es que la función del ahorro tuviera la forma de la figura A en la cual la elasticidad del ahorro con respecto al interés aumenta a partir de un cierto nivel del tipo de interés: la Junta Monetaria espera que sea el 10 o/o. Pero de esto, claro, nadie tiene ninguna clase de evidencia. Primero Dios que sea así.

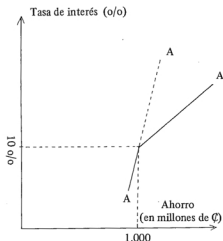


Figura A

2. Ingreso nominal o real.

Para Keynes el ahorro es función del ingreso. Cuanto mayor es el ingreso personal y nacional mayor la parte absoluta y relativa (propensión marginal al ahorro) del mismo que no se consume, es decir, que se ahorra. Esta relación se basa en la experiencia de que son las personas, grupos y naciones con mayor ingreso las que más ahorran y también de que cuanto más ingreso va teniendo una persona, grupo o nación, mayor va siendo su ahorro y mayor su "propensión marginal a ahorrar".

Si miramos al gráfico en que aparece a escala reducida el ingreso real, veremos que los aumentos de ingreso corresponden bastante adecuadamente a los aumentos del ahorro y que cuando el ingreso real decrece el ahorro o se estanca, en términos nominales, o decrece en términos reales. Me parece claro que esta variable explica mucho mejor el ahorro interno en nuestro caso que el tipo de interés. Por lo cual la política económica para fomentar el ahorro interno tendría que ser una política de ingresos más que una política de interés. Pero, ¿qué política de ingresos? Yo creo que una política de redistribución de ingreso. La experiencia da que las clases medias y trabajadoras, que ahora tienen relativamente poca capacidad de ahorro, tienen mucho menos propensión a depositar su dinero fuera del país que los grupos más adinerados, que tienen una capacidad de ahorro mayor. El mismo volumen de ingreso nacional generará una mayor cantidad de ahorro interno, si estuviera más repartido*, dada la propensión actual de los grupos de

* Esto no contradice lo que dije más arriba de que la propensión marginal a ahorrar es mayor en los grupos de mayor ingreso. Para obtener la propensión marginal al ahorro interno, habría que deducir de la propensión marginal bruta, por así decir, la propensión a depositar fondos fuera del país. En los momentos actuales esta propensión parece muy grande en los grupos de mayor ingreso.

mayor ingreso a depositar sus ahorros fuera del país.

Esta política sin embargo, no es para el corto plazo y bien comprendo que la Junta Monetaria no la haya tenido en cuenta para salir de la actual crisis.

3. El nivel de precios.

En las teorías sobre el "equilibrio de la cartera de valores" (portfolio balance) aplicado a la demanda de saldos monetarios se hace depender a los depósitos de los cambios en el nivel de precios. La relación es inversa, porque cuanto más aumentan los precios más se reduce el valor real del dinero. En tiempo de inflación el dinero es mal activo y mucho mejor es conservar la riqueza en formas que no se desprecien: terrenos, casas, industrias, mercancías, títulos de valor garantizado, etc. Por eso es algo sorprendente que en El Salvador el ahorro real haya aumentado en tiempo de inflación, cuando la teoría arriba expuesta predeciría lo contrario. Esto se debe sin duda a una "ilusión monetaria", es decir, a que los salvadoreños hemos estado ahorrando de un ingreso nominal mayor, aun cuando el poder adquisitivo de cada colón iba cada vez menor. Sin embargo, parece que el público aprendió por fin y en estos últimos tiempos ha estado comprando frenéticamente terrenos, casas, carros y depósitos en el extranjero como una alternativa al ahorro interno. Es por eso que los precios de los bienes inmuebles han subido tanto y el flujo de ahorro parece haberse estancado e, incluso, decrecido en términos reales.

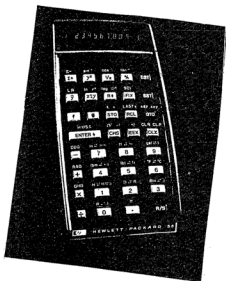
La depreciación del dinero que produce la inflación tiene que ser compensada por una elevación del tipo de interés si se quiere evitar el descenso del ahorro. Para que esto suceda cabalmente el tipo nominal del mercado debe ser la suma del rendimiento del dinero y de la tasa de inflación.

En consecuencia, el tipo de interés que mide el rendimiento real del dinero en cualquier momento será igual al tipo de interés del mercado menos la tasa de inflación. Una tasa de interés que compensara adecuadamente la depreciación del dinero sería, por lo menos, de un 30 o/o anual. El aumento de las tasas de interés compensan en pequeña parte la depreciación de los depósitos debida a la inflación; es, pues, una medida en la buena dirección, pero insuficiente con toda probabilidad.

4. Expectativas sobre la conveniencia del ahorro.

El ahorro se basa en parte en una opción entre consumos presente y consumo futuro. Las expectativas sobre el futuro económico o el futuro de la economía determinan que el público ahorre o no y que ahorre aquí o en otros países. Esta variable es difícil de cuantificar y de introducir en el análisis empírico estadístico que pretendo hacer más adelante, pero no es por eso menos real y menos efectiva.

Cuando el futuro es incierto, la preferencia temporal por el presente es muy mar-



cada; se gasta más en bienes de consumo inmediato: ropas, fiestas, viajes; o semidurables: carros, electrodomésticos, etc., y se prefieren otras formas de tener riqueza menos vulnerable a las crisis económicas y políticas y más fácilmente movilizables que los depósitos bancarios. En nuestro contexto la forma preferida de conservar la riqueza cuando se teme un futuro incierto son los activos de otros países.

No hay forma mejor de asegurar un flujo cuantioso y constante de ahorro que asegurar un futuro económico estable y próspero, supuesto que el crecimiento y distribución del ingreso real y la evolución de los precios son los adecuados para hacerlo posible por razones puramente económicas.

Pero sí, por el contrario, la convivencia social continúa deteriorándose y la polarización de las fuerzas políticas prosigue su actual tendencia, mucho me temo que el ahorro será cada vez más una aventura incierta y arriesgada que exigirá compensaciones económicas cada vez mayores: el volumen de ahorro interno continuará estancado o disminuyendo, aumentando la fuga de fondos nacionales, con la consiguiente descapitalización del país. Es urgente, pues, asegurar una estabilidad política para que esta importante variable económica, como su correlativas: inversión, empleo y desarrollo no lleguen a tomar valores catastróficos.

Los factores que más parecen haber afectado el flujo de ahorro al mercado interno de capitales en la década actual han sido el ingreso nominal y real y las expectativas sobre el futuro económico; en los dos últimos años también parece haber tenido una influencia negativa la tasa de inflación. La influencia del tipo de interés y de su diferencia con los tipos de mercados extranjeros no parece que haya sido muy significativa en determinar el ahorro interno.

Si estas conclusiones son correctas, no parece que haya instrumentos para llevar a cabo una política a corto plazo de fomento del ahorro interno. El análisis precedente

de Somoza. Si a ellas agregamos que los efectos de la crisis mundial, y el fin de las posibilidades originadas en el terremoto, generaban unas condiciones en que la mantención de esa situación de competencia desleal no podía darse sin grave deterioro de los intereses del grupo no-somocista, la violenta actitud de estos señores encuentra explicación racional.

Innegablemente éste no es el único elemento en la crisis, como lo dijimos en la introducción. En ella se expresan intereses coincidentes en la terminación del esquema actual, aunque partan de distinta posición. Sectores obreros, pequeños empresarios en extinción, pequeños agricultores, campesinos sin tierra, etc. son lesionados por el modelo económico imperante en Nicaragua; y a ello es necesario agregar el gran valor de convocatoria que tiene la lucha antisomocista, primordialmente en manos del sector tercerista del F.S.L.N. Pero para los objetivos de este artículo nos interesa centrarnos en el papel poco comprendido de la burguesía en una actitud militante, y en ciertos puntos coincidentes con la de los sectores que por naturaleza son contradictorios.

5. Las perspectivas.

La lucha política que se ha desarrollado en los últimos meses ha liquidado la casi totalidad de las posibilidades de generar un consenso alrededor de un gobierno presidido por el somocismo; el terror parece ser la única arma que queda al régimen para sostenerse.

Pero por otro lado, la forma de lucha del grupo empresarial no-somocista no ha podido generar una real alternativa política; ellos se han parapetado más en organizaciones gremiales (el INDE, p. Ejem.) que en partidos políticos. El conservatismo ha visto debilitarse su influencia, mientras UDEL perdió con la muerte de Pedro Joaquín Chamorro

mucho de su capacidad de liderazgo. "Los Doce", que se miran como la expresión pública del sector tercerista del Frente Sandinista, parecen surgir como el núcleo central de la oposición en las negociaciones que se abrirán bajo la sombra de la Embajada Norteamericana.



No nos atrevemos a predecir una salida. Lo único que queda claro es que lo que se busca en estas negociaciones es salvar las posibilidades de obtener un entendimiento entre los dos grupos burgueses nicaragüenses, generando un gobierno que, sin la presencia de Anastasio Somoza, pueda lograr una dosis importante de consenso. El capitalismo internacional no puede darse el lujo de permitir que la alternativa a Somoza, repudiado por todos los nicaragüenses, sea un sector político en armas.

6. Observaciones finales

Repetimos que esto no explica todo el problema. Un artículo como éste no nos permite entrar en detalles importantes como el Frente Sandinista y su popularidad, el papel de los sectores obreros y campesinos en la

crisis, etc. Nuestro objetivo ha sido avanzar algunas explicaciones a la actitud de la burguesía nicaragüense que nos parece mal interpretada en nuestro país. También hemos omitido el análisis de la fracasada reunión de la OEA, que merece un tratamiento aparte.

En Nicaragua se juega mucho más allá del problema de una dinastía anacrónica; el conflicto, si bien es muy singular en muchos aspectos, debe ser analizado con detenimiento por los salvadoreños, tanto por las consecuencias que su solución pueda tener como por las lecciones históricas que de él debemos sacar.

CONSIDERACIONES SOBRE... Viene de la pág. 33

muestra que los factores determinantes del ahorro interno sólo pueden ser a mediano y largo plazo. No hay evidencia que garantice que el aumento de las tasas de interés acordado por la Junta Monetaria, pueda llevar directamente a un aumento, captación y retención de fondos en el mercado interno de capitales. Quizás indirectamente, es decir, compensando en parte la erosión del poder adquisitivo que causa la inflación, el incremento de las tasas de interés podría reducir la fuga de ahorros.

Yo creo que este incremento es una medida acertada, pero por razones distintas de las que expone la Junta Monetaria. La inflación, la falta de liquidez del sistema bancario, la fragmentación de los mercados financieros, hacen que el dinero sea objetivamente caro en El Salvador. El interés, como "precio de escasez" del dinero, tiene que reflejar en tasas elevadas esta carestía, para que la asignación del dinero sea eficiente, es decir, se emplee donde verdaderamente produce y donde más produce. Para que se logre este efecto no basta, claro está, lo dicho anteriormente; habrá que romper el monopolio en el uso del dinero que tantas ineficiencias e injusticias genera. Pero éstas ya son palabras mayores.

BOLETIN

de ciencias económicas
y sociales

Departamento de Economía
Universidad Centroamericana
José Simeón Cañas

Consejo de Redacción

Luis Argueta Antillón
Héctor Dada
Francisco Javier Ibsate
Edgar Jiménez Cabrera
Francisco Marroquín
Oscar Menjivar

Apartado Postal 168 - San Salvador
El Salvador, Tel.: 24-0011

Talleres Gráficos UCA. Ord. 767

EL DECANATO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, LA JEFAURA Y EL PERSONAL DOCENTE DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA DE LA UCA.

Expresan su condolencia por el trágico deceso del Señor Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador.

Dr. CARLOS ALBERTO RODRIGUEZ
(Q.D.D.G.)

San Salvador, Septiembre de 1978.

CENTRO DE DOCUMENTACION
DEPTOS. DE CC. PP. Y SOCIOLOGIA
Att. LIC. ORELLANA

PERTENECEN A:
UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA J. S. CAÑAS
BIBLIOTECA
"P. FLORENTINO IDOATE, S. J."

RECIBIDO
12 MAR 2002