

5552

- 6 -



CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

CURSO DE DESARROLLO ECONOMICO

FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO

Cátedra del Prof. ALBERTO CASTILLO

LA PROGRAMACION FINANCIERA DEL PROCESO DE DESARROLLO ECONOMICO

Por el Prof. CARLOS OYARZUN

TUCUMAN 1962

7

PRIMERA PARTE

LA PROGRAMACION FINANCIERA DEL PROCESO DE DESARROLLO ECONOMICO

Prof. Carlos Oyarzún

1. Financiación de programas y campo que cubre la política financiera en la formación de capitales.

En general pueden plantearse dos enfoques que abarcan campos definidos de la política económica, pero que están estrechamente conexos. Un aspecto se refiere a los problemas de política monetaria y el otro a lo que podemos denominar política financiera propiamente dicha.

1.1. La cuestión central de un plan de desarrollo es elaborar un conjunto de proyectos de inversión que se destinan a reponer y ampliar la masa de capital físico de una sociedad. El costo total de estos proyectos medido en valores monetarios representa la exigencia financiera del plan. El problema básico de una política financiera es entonces obtener y canalizar los fondos necesarios para el financiamiento de las inversiones planeadas.

Esto significa formular hipótesis acerca de las fuentes que pueden suministrar dichos fondos que podemos dividir en dos grandes categorías:

1.11. Fuentes internas de financiamiento que se refieren a la formación y movilización de los ahorros nacionales.

1.12. Fuentes externas que se relacionan con la obtención de ahorro exterior, el cual asume las modalidades de préstamos de capitales extranjeros.

Las hipótesis que se adopten pueden ser cuantitativas o cualitativas. Las primeras aparecen en forma explícita en los modelos econométricos de programación. Los supuestos cualitativos deben considerarse para fijar las hipótesis cuantitativas. Es fundamental para la eficiencia del plan de financiamiento que la política financiera funcione de tal forma que las medidas propuestas logren el cumplimiento cuantitativo de las hipótesis postuladas, pues estas representan las metas concretas de dicha política. En la medida que dichas metas no se alcancen se originará una desviación o brecha entre los valores ex-ante asignados a las variables y los valores ex-post. Dichas desviaciones permiten examinar la eficiencia de la política económica y financiera.

1.2. El otro ángulo para abordar los aspectos financieros de un programa se relaciona con las exigencias de medios de pago que trae consigo el crecimiento económico. Esto significa programar la oferta monetaria según criterios claros y precisos en relación al plan en su conjunto. (1) La cantidad de dinero, se constituye de esta forma en una variable instrumental cuyo valor depende de una simple decisión administrativa. Sin embargo, formular la política de creación de dinero en un plan de desarrollo no es una cuestión arbitraria

(1) Por supuesto que esta posición significa abandonar en muchos casos los criterios tradicionales de regulación monetaria basados en la espontaneidad del mecanismo de mercado, cuya expresión institucional se conoce a veces con la denominación de "operaciones orgánicas".

La velocidad-ingreso o velocidad producción de los medios de pagos, los aumentos en la producción física medida ya sea a través del producto real o producción bruta; la tasa de incremento en el nivel de precios que corresponde a un concepto de estabilidad dinámica y flexible; un coeficiente de monetización en el caso de aquellas regiones en que se utiliza parcialmente el dinero en las transacciones económicas.

2. El itinerario o etapas que deben seguirse para elaborar un programa de financiamiento

2.1. Calcular las necesidades financieras globales y sectoriales que se derivan de las metas de crecimiento económico. (2)

2.2. Evaluar y proyectar las fuentes de financiamiento interno, A_i , con recursos exteriores A_x . En realidad, esta etapa implica programar la oferta financiera que satisfaga los niveles postulados de inversión bruta.

2.3. Cuantificar las transferencias intersectoriales de ahorros disponibles lo cual implica abordar los problemas siguientes:

2.31. Evaluar los déficits o sobrantes de recursos financieros por sectores.

2.32. Formular hipótesis acerca de los métodos de canalización de los ahorros a las inversiones planeadas, ya sea mediante autofinanciamiento o a través del mercado de capitales.

2.33. Construir una matriz de fuentes y usos de los ahorros.

2.4. Evaluar el grado de consistencia del programa financiero mediante requisitos o pruebas de compatibilidad.

2.5. Las alternativas globales de política financiera en cuanto a decidir entre técnicas de captación y canalización forzosa de los ahorros en relación a métodos indirectos de estímulo o castigo.

En las secciones que siguen nuestro trabajo se orientará a examinar con un mayor detalle los diversos aspectos enunciados y que representan la primera parte de este curso la cual aborda lo que hemos llamado la programación financiera.

3. La determinación de los niveles financieros que requiere la formación de capitales

El monto bruto de fondos que requiere el financiamiento de la formación de capitales tiene dos componentes: las sumas que requiere el desgaste del capital existente, I_r , y las cantidades necesarias para financiar nuevas inversiones que ensanchen la capacidad instalada, y que podemos denominar I_n . De tal forma, que el monto global de financiamiento es equivalente a las inversiones brutas I en que se cumple la igualdad siguiente:

(2) Si existe un plan de desarrollo, los montos de inversión necesarios quedan determinados al proyectar la matriz de transacciones que contiene los niveles de producción bruta que son compatibles con el juego de demandas finales y formulando una hipótesis sobre la relación producción-capital. Por consiguiente, puede considerarse que en esta etapa al programador financiero se le presentan las necesidades del plan.

$$I = I_r + I_n$$

3.1. La primera tarea en una evaluación de las necesidades financieras de un programa es el cálculo de las sumas de reemplazo I_r . Este valor depende del monto del capital sujeto a depreciación y renovación que podemos denominar K y de la tasa o coeficiente de desgaste que llamamos d . De tal manera tenemos:

$$I_r = K \cdot d$$

En una programación con cierto detalle sectorial los valores de k y de d deben calcularse mediante investigaciones concretas en las diversas ramas productivas. De esa forma, los valores globales de las necesidades financieras de reemplazo resultan de integrar los valores que resultan al nivel de cada sector.

3.2. La segunda etapa es evaluar los requerimientos de fondos para ampliaciones, es decir, estimar el valor de I_n . Sabemos lo siguiente:

$$\frac{\Delta \text{PNB}}{\text{PNB}} = r_g = \frac{I_n}{\text{PNB}} \cdot \alpha$$

siendo r_g , la tasa de crecimiento del producto real, $\frac{I_n}{\text{PNB}}$, el coeficiente de inversión neta y α la relación producto-capital. Si se supone un valor planeado para r_g , el nivel de financiamiento neto que demanda tal tasa queda determinado por:

$$\frac{I_n}{\text{PNB}} = \frac{r_g}{\alpha}$$

3.3. Una tercera etapa en el proceso de cuantificar los niveles financieros es el cálculo de las necesidades de fondos que se requieren para alcanzar ciertas metas mínimas de desarrollo en relación a dos problemas básicos en las naciones subdesarrolladas: hacer frente al crecimiento poblacional y dar oportunidades de empleo a los contingentes adicionales de población activa.

3.3.1. La meta global de una política de desarrollo es maximizar la tasa de crecimiento r_g . Por otra parte la variable demográfica, r_p , nos fija el ritmo de aumento de la población total. El programa será tanto más eficiente en la medida que $(r_g - r_p)$ sea un máximo con valor positivo, pues ello involucra un mejoramiento en la producción por habitante. Cabría preguntarse, qué nivel de financiamiento se requiere para que la producción crezca al mismo ritmo poblacional. Esto significa que tiene que cumplirse la condición de $r_g - r_p = 0$.

La respuesta a esta pregunta está dada por la tasa de inversión neta necesaria para absorber el aumento de población, que podemos llamar I_d . Entonces

$$\frac{I_d}{\text{PNB}} = \frac{r_p}{\alpha}$$

De otro lado, podemos definir la propensión neta media a ahorrar de la comunidad $\frac{A_n}{\text{PNB}}$

admitamos que se cumple la igualdad: $\frac{r_p}{\alpha} = \frac{A_n}{PNB} = \frac{I_n}{PNB}$

El significado económico de esta relación es que el ahorro interno sólo cubre el incremento poblacional y cualquier mejoría en los niveles de vida sólo podría provenir del aporte exterior, en la hipótesis que $\frac{A_n}{PNB}$ no fuera manejable en una política financiera. En las últimas décadas un fenómeno de gran influencia en el financiamiento del desarrollo en América Latina es el gran aumento de r_p , debido a la violenta declinación en las tasas de mortalidad. Lo expuesto significa que ha disminuido el margen de recursos para mejorar los niveles de producción por habitantes, pues $\frac{r_g}{\alpha}$ requiere un monto más elevado de inversiones, salvo en aquellos países en que el coeficiente α experimente aumentos significativos. $r_g/\alpha = I/p$

3.32. En las regiones subdesarrolladas, el nivel de ocupación depende de la expansión de la oferta mediante el ensanchamiento del capital instalado K que a su vez aumenta en función de $\frac{I_n}{PNB}$, la tasa de inversiones. En un programa de desarrollo económico, uno de los interrogantes que se plantea es la siguiente: qué nivel de inversiones se requiere financiar para que el crecimiento económico absorba los aumentos de población activa?

Si llamamos z , la densidad de capital por persona ocupada, tenemos que

$$N_a \cdot z = K$$

Por otra parte si consideramos constante z , los incrementos marginales de mano de obra ΔN_a , requerirán para ser absorbidos una inversión calculada así:

$$\Delta K = \Delta N_a \cdot z$$

El coeficiente de inversiones compatible con la ocupación será entonces:

$$\frac{\Delta K}{PNB}$$

La tasa de desarrollo que resulta de ese nivel de inversiones, podemos llamarla r_k . De esta forma:

$$r_k = \frac{\Delta K}{PNB} \cdot \alpha \text{ y la condición de equilibrio}$$

ocupación será:

$$\frac{\Delta K}{PNB} \cdot \alpha = \frac{I_n}{PNB} \cdot \alpha$$

Si $\frac{\Delta k}{PNB} > \frac{I_n}{PNB}$ implica que el nivel de inversiones que resulta $\frac{I_n}{PNB}$ es

insuficiente para mantener la plena ocupación. En la práctica el mecanismo de ajustes es la caída de z de tal manera que $A_{na} \cdot z = I_n$, y asimismo la disminución de la productividad de la mano de obra ocupada. En una política de desarrollo la tasa de crecimiento del producto r_g debe cumplir dos condiciones mínimas si se da la relación producto-capital:

r_g	>	r_p
r_g	>	r_k

3.4. Una última etapa en el cálculo de las necesidades financieras de un programa, es fijar los montos de financiamiento sectorial que se requieren para alcanzar los niveles postulados de producción. En cada sector i se requiere calcular I_{ri} e I_{ni} , mediante las relaciones que siguen:

$$I_{ri} = K_i \cdot d_i$$

$$\frac{I_{ni}}{PNB_i} = \frac{r_i}{\alpha_i}$$



Para un sector productivo i el monto de fondos de renovación, I_{ri} , depende del valor K_i de capital del sector y del coeficiente de desgaste d_i . En cambio, los recursos de inversión para ampliar las instalaciones del sector i , dependen de la tasa de aumento del producto r_i sectorial y de la productividad sectorial α_i . Otro método para cuantificar los fondos que requiere cada sector para inversiones netas es calcular en cada período la capacidad instalada i que se necesita para alcanzar una producción bruta PB_i del sector, supuesta una hipótesis en la relación producción-capital α_i . Es decir $PB_i = K_i \cdot \alpha_i$. El cálculo de K_i para los diferentes años del programa nos permite determinar ΔK_i que es equivalente a I_{ni} .

3.5. En el análisis precedente la determinación de los niveles financieros que exige una tasa postulada, de crecimiento económico depende del valor que se le asigne a la relación producto-capital si se trata de una evaluación global y de β si se trabaja al nivel sectorial. Ambos coeficientes miden aparentemente la productividad de un solo factor, el capital; mientras sea la hipótesis que se adopte respecto a α o β , tanto menor serán los montos de inversiones que satisfacen una cierta tasa de desarrollo.

Por consiguiente, la investigación acerca de las posibilidades de mejoramiento en la relación producto-capital representa el aspecto estratégico en la evaluación de las necesidades financieras. Dicho estudio debe efectuarse al nivel de cada sector considerando varios factores: capacidad no utilizada del capital existente (1), mayor eficiencia de la mano de obra (2) empleo de recursos naturales de mejor calidad, mejoras en los niveles tecnológicos de las combinaciones productivas, etc. *mejor organización, etc.*

(1) El diagnóstico por sectores productivos debe dar respuesta en cuanto a la causa u origen de la capacidad ociosa. En las regiones subdesarrolladas, a largo plazo la subutilización se origina por las fluctuaciones de la demanda externa que influye en el nivel de aprovechamiento del capital físico localizado en las industrias de exportación o por el efecto derivado en el abastecimiento de materias primas que ocasiona la contracción de la capacidad de importar.

(2) El economista sueco Gunnar Myrdal plantea que en algunas regiones atrasadas el aumento del consumo de la población activa subalimentada podría me-

(2) jorar la tasa de aumento de la producción en una proporción mayor que si ese incremento del consumo se hubiera ahorrado o invertido. En otros términos piensa Myrdal, que se logra un rápido aumento en la relación producto capital.

4. La proyección de la oferta de recursos internos en un programa

4.1. La evaluación global del esfuerzo nacional

Esta fase consiste en formular una hipótesis provisional, del margen de ahorro interno. En una etapa más avanzada de la planeación financiera podrá contarse con las proyecciones parciales de los ahorros del gobierno y sector privado las cuales permitirán una revisión del cálculo preliminar. Generalmente la técnica de programación económica trabaja con hipótesis alternativas en cuanto a la tasa de incremento en el producto, rg , formulando proyecciones acerca de un crecimiento máximo, intermedio y mínimo. Es obvio, que la evaluación de las fuentes de financiamiento debe corresponder a dichas metas alternativas.

Los métodos o criterios que podemos utilizar para proyectar la oferta de ahorros nacionales son los siguientes:

4.11. Formular una hipótesis acerca del coeficiente de ahorro neto $\frac{A_N}{PNB} = s_n$,

de tal forma que se tendría $A = PNB \cdot S_n$. El ahorro de depreciación sería $k \cdot d = Ar$. La hipótesis sobre $\frac{A_N}{PNB}$ no puede ser arbitraria y debe tener como base el comportamiento normal de la comunidad para distribuir su producto entre consumo y ahorro. Prácticamente deberá tomarse en cuenta el coeficiente histórico de ahorro en relación a la intensidad del desarrollo económico según las oscilaciones a largo plazo en la capacidad para importar.

4.12. Decidir una tasa de crecimiento del consumo global $\frac{AC}{C}$, la cual permi-

te proyectar el consumo para cualquier año del programa, conociendo el consumo en el período base. Al tener proyectado el consumo y el producto se tiene implícitamente el esfuerzo nacional de ahorro, pues $PNB - C = A$.

4.13. Otro método para evaluar los recursos internos es por residual con el aporte externo, A_x , ya que $A_i = I - A_x$. En una forma elaborada esto es lo mismo que decir que el financiamiento interno queda calculado al fijar el monto de importaciones, M , del programa. En efecto si tenemos la ecuación del producto:

$$PNB = C + I + X - M$$

El producto, PNB se conoce, pues representa la meta global del programa. El valor de I , también está dado por $\frac{F}{g}$ y por $K \cdot d$. Las exportaciones, X , constituyen una variable exógena que está determinada por factores ajenos al país. Por consiguiente, al fijar M quedan calculados los niveles de consumo o implícitamente los de ahorro por residual con el producto. Debe hacerse notar, no obstante, que el valor que pueda asignársele a M , debe ser consistente con la capacidad de importar, y no debe sobrepasar a ésta la cual establece un límite a las posibilidades de di-



4.2. Una aproximación preliminar acerca de la incidencia social del mayor esfuerzo interno de financiamiento

Aparte de evaluar qué monto de ahorro interno debe generarse, la otra cuestión básica que se plantea es responder a la interrogante siguiente: qué grupos deben contribuir a incrementar el coeficiente marginal de ahorro?

En la etapa de la programación financiera sectorial este punto dilucidado a través de las hipótesis que se adopten sobre distribución del ingreso, política impositiva y proyecciones de los ahorros personales por niveles de ingreso.

Ahora nuestro objetivo es disponer ~~disponer~~ de una evaluación tentativa al nivel global de la cuestión planteada. Sabemos que al fijar el crecimiento del consumo queda determinado el ahorro interno por diferencia con el producto. Podríamos dividir el insumo global C, en dos componentes; C_b, que podemos llamar consumo básico popular, y C_a, que correspondería al consumo de carácter menos indispensable. De tal forma que tenemos que:

$$C = C_a + C_b$$

Si formulamos una hipótesis sobre el ritmo de aumento del consumo, la condición para que aumente el coeficiente de ahorro es que $\frac{\Delta PNB}{PNB} = \frac{\Delta C}{C}$. Sin embargo, ello no significa que C_a y C_b se expandan a la misma tasa que el consumo total. Si establecen ritmos de crecimiento diferentes para C_a y C_b, implícitamente se estará programando la incidencia de los ahorros adicionales.

4.3. La programación de los ahorros que se generan en el sector empresas

Examinaremos ahora los diferentes factores que influyen en la formación de ahorros en el sector empresas. A_e. Sabemos que los ahorros globales A_i se originan en los excedentes económicos de tres sectores: empresas, A_e; gobierno A_g, y personas A_p, de tal forma que:

$$A_i = A_e + A_g + A_p$$

Históricamente el financiamiento del desarrollo económico ha tenido como principal fuente A_e, y en el presente, en muchos países el gobierno desempeña un papel básico mediante la política presupuestaria en el monto de A_g. Los ahorros personales A_p, en cambio, sólo adquieren significación en etapas avanzadas del crecimiento económico.

El ahorro de las empresas se origina en las utilidades brutas U_e, y resulta como un residual respecto al pago de impuestos directos T_e y la distribución de utilidades U_d. Resulta entonces que:

$$A_e = U_e - T_e - U_d$$

Se deduce que una proyección de A_e debe basarse en una evaluación de U_e e hipótesis sobre T_e y U_d.

4.31. Los factores que influyen en la determinación de U_e

El análisis del juego de fuerzas que fija el monto bruto de utilidades puede hacerse al nivel global, o considerando las empresas clasificadas sectorialmente según ramas productivas.

4.311. Las hipótesis sobre tasa de salarios y productividad

Para un momento dado, el margen de utilidades U_e que queda en poder de las empresas está fijado por la hipótesis sobre tasa de salario que es la variable central para establecer la distribución del valor agregado bruto. La participación de las utilidades brutas en el producto bruto generado por la actividad productiva de las empresas refleja por consiguiente, el juego de fuerzas de los diversos factores de producción para retener una cuota de la producción. La retribución total de los grupos asalariados depende de la tasa media de salarios y el nivel de ocupación, lo cual a su vez es función del poder de contratación de estos grupos.

Si se suponen condiciones de estabilidad en el nivel de precios y en la productividad, el valor de U_e puede modificarse si se rompe el equilibrio entre las fuerzas asalariadas y no asalariadas. Si se deteriora el poder de contratación de los asalariados y estos reducen su tasa media de salarios, aumentará el coeficiente de utilidades de las empresas. Podría también postularse el proceso inverso.

El análisis precedente es estático, en términos dinámicos el proceso se modifica un poco. Si el producto real de las empresas crece a un cierto ritmo por una mayor acumulación o mejoramiento de la productividad el problema de expandir la masa de utilidades U_e depende de la relación entre $\frac{\Delta PNB_e}{PNB_e}$ y $\frac{\Delta S_e}{S_e}$ crecimiento de la tasa media de salarios.

Por último debemos señalar que en el estudio de los ahorros sectoriales, agropecuario, manufacturero, transportes, etc., los coeficientes de utilidades por sectores deben basarse en hipótesis parciales sobre el incremento del producto y tasa de salarios en cada rama.

4.312. La hipótesis sobre cambios en el nivel de precios

Por último el margen de utilidades del sector empresas, U_e , depende de la flexibilidad del nivel de precios. Si existen condiciones monetarias expansivas los precios pueden aumentar más rápidamente que los salarios nominales, lo cual significa un deterioro del salario real en favor del margen bruto de ganancias. Si la productividad reacciona con elasticidad, puede ocurrir que los salarios reales en términos absolutos no declinen. Ello significaría que la flexibilidad de los precios mediante una política monetaria expansiva opera como un mecanismo de transferencia de los incrementos de productividad a favor de las utilidades.

4.2 La fijación del nivel impositivo T_e

La tasa media tributaria al sector empresas podemos definirla como $\frac{T_e}{U_e} = t_e$ y es un coeficiente o parámetro institucional. Es un factor exógeno a las empresas y depende las decisiones de política impositiva que veremos posteriormente.

En todo caso tiene un efecto desfavorable en la oferta de ahorros de las empresas, pues las reduce en un monto equivalente a $T_e \cdot a_o$, siendo este último el coeficiente medio de ahorro respecto a las utilidades $\frac{A_o}{U_e}$.

4.3. Los factores que inciden en la corriente de utilidades distribuidas U_D



El reparto de utilidades implica un drenaje de los ahorros; por consiguiente la hipótesis que se formula respecto a U_D es básica para proyectar la capacidad invertible. En el factor $\frac{U_D}{U_e}$, influyen diversos factores ins-

titucionales y económicos tales como:

4.31. Las disposiciones legales acerca de reservas obligatorias, lo cual a su vez depende del tipo de organización jurídica.

4.32. El grado de concentración de los capitales. Mientras mayor sea el número de socios es posible pensar que $\frac{U_D}{U_e}$ aumente. Este fenómeno puede ocurrir a largo plazo cuando las empresas diversifican las fuentes de ahorro.

4.33. El tratamiento tributario a las utilidades retenidas y a las que se reparten.

4.34. La dinámica de crecimiento de las empresas en cuanto a planos de expansión a largo plazo.

4.35. El régimen o actitud de reparto será diferente si se trata de empresas nuevas en formación o estén ya consolidadas.

Por último, es importante dejar en claro que la elaboración de un plan de ahorros para el sector empresas debe contemplar el análisis de la estructura sectorial. Será necesario investigar el nivel de ganancias por ramas productivas, los factores que juegan en las diversas propensiones a repartirlas, la actitud de los empresarios frente a sus planes de inversiones y las decisiones en cuanto al monto del autofinanciamiento.

4.4. Los cambios a largo plazo en el ahorro sectorial y papel del sector exportador

Las actividades de exportación, la agricultura y el comercio han constituido tradicionalmente las principales fuentes de ingreso de los países latinoamericanos y, por consiguiente, de ahorro. A medida que ha avanzado el proceso de desarrollo a través de una creciente industrialización el ahorro de las empresas industriales ha venido adquiriendo creciente importancia.

El papel del comercio exterior como fuente de financiamiento del desarrollo a través de la formación de ahorros ha variado históricamente en las naciones subdesarrolladas. Han sido los núcleos exportadores donde en el pasado se han localizado los centros de más alto nivel de ingresos y productividad y por consiguiente de capacidad ahorrativa.

La integración de las economías al mercado internacional ha constituido el factor autónomo que a través de la expansión de las exportaciones ha acelerado

la tasa de crecimiento de la mayoría de las naciones subdesarrolladas. El aumento de los ingresos de los exportadores y su efecto multiplicador en el consumo y la inversión ha sido de diferente intensidad para los países, de acuerdo con las características y modalidades que han revestido las inversiones localizadas en el sector exportador. Podemos distinguir tres elementos básicos: en primer lugar, el carácter nacional o extranjero de las inversiones; en aquellos países cuyas industrias de exportación han estado en manos de empresas extranjeras, la contribución del sector externo al financiamiento del desarrollo parece haber sido de menor alcance, debido básicamente al hecho de que una gran parte de los aumentos de ingresos y utilidades se han transferido al exterior. En cambio, parece lógico pensar que si los núcleos exportadores son de carácter local, el retorno de utilidades sea mayor, pese a que en el pasado en muchas naciones latinoamericanas la capacidad de financiamiento del desarrollo se vió disminuída por el envío de ingresos a residentes en el exterior.

En segundo lugar, han influido el nivel de ahorros provenientes del sector exportador, la estructura de organización de la industria de exportación. En el caso de que existan unas pocas empresas de gran dimensión y por consiguiente de elevada capacidad de ingresos y utilidades, el monto ahorrado será mayor que si se trata de un gran número de pequeñas unidades de producción. Por ejemplo, en Colombia, los exportadores de café son principalmente medianos y pequeños agricultores, cuyos ahorros en conjunto son menores que si existiera una mayor concentración de capitales.

En tercer lugar, el papel de las inversiones en el sector exportador como fuente generadora de ahorros, ha dependido también de la estructura tecnológica de la industria de exportación. Si la naturaleza del producto exportable permite una alta densidad de capital, la introducción o adaptación de técnicas más avanzadas es un elemento favorable para la expansión de los ahorros como consecuencia de las mejoras que se puedan lograr en la productividad. En algunos casos, el proceso de mejoramiento de la productividad está directamente ligado a la característica nacional o extranjera de las inversiones en el sector exportador.

Si bien es cierto que en los países subdesarrollados la industria de exportación es una fuente importante de formación de ahorros, por otra parte presenta la limitación de que el financiamiento del desarrollo económico está expuesto a profundas fluctuaciones, debido a los cambios que experimentan la demanda de materias primas y otros renglones de exportación. Y esta vulnerabilidad es aún más intensa en el caso de aquellas naciones subdesarrolladas en que la industria de exportación descansa en uno o dos rubros.

El desarrollo económico trae consigo un cambio en la procedencia del ahorro, pues las fuentes en que se origina tienden a diversificarse; las actividades primarias de exportación dejan de ser los únicos núcleos en que pueda apoyarse la formación de capitales, ya que el desarrollo industrial y comercial permite generar excedentes susceptibles de capitalización y estos excedentes internos pueden ser aún ma-

yores en el caso de aquellos países que han llegado a la etapa de incorporar el sector agropecuario al área del crecimiento mediante reformas institucionales o introducción de nuevas técnicas de producción.

5. La programación del aporte de los ahorros personales al financiamiento de las inversiones

5.1. Las variables y datos que fijan el margen ahorrado por los consumidores

Llamamos Y_p al flujo de ingresos que los consumidores obtienen por pagos de producción o transferencias; T_p , el monto de impuestos directos que se deducen de los ingresos; Y_{pd} , el ingreso personal disponible para consumo o ahorro; C_p , el monto que las personas destinan a demanda final de bienes y servicios de consumo.

El ahorro personal, A_p , resulta de los valores que alcancen las variables ya señaladas, y está relacionado con ellas en la siguiente forma:

$$A_p = Y_p - T_p = Y_{pd} - C_p$$

Podríamos también expresar esta misma relación en la forma que sigue:

$$A_p = Y_p - Y_p (t_p + c_p) \quad t_p = \frac{T_p}{Y_p} \\ = \frac{C_p}{Y_p}$$

En un programa de desarrollo la evaluación del monto A_p , depende en primer término de Y_p , el cual está proyectado en función de las hipótesis sobre nivel de salarios, ocupación, y utilidades u otros pagos imputados al capital.

Por consiguiente, A_p , pasa a depender de t_p que es un coeficiente institucional que tiene un valor asignado por las autoridades elaboradoras de la política. En cambio, la propensión a consumir c_p , es un coeficiente de comportamiento. En gran medida entonces, la proyección de A_p , es una meta cuantitativa de probabilidad, que será tanto más incierta cuanto menos restricciones se impongan a c_p . Esto implica que la evaluación de los ahorros personales en su contribución al financiamiento debe efectuarse bajo hipótesis más bien conservadoras. Si se trabaja con estimaciones optimistas se corre el riesgo que el programa se desfinancie con la etapa de ejecución, pues la función ahorro personal, puede ser rígida en cuanto a responder a la política de incentivos. En tal caso, deberá cambiarse tal política por métodos más compulsivos o apelar al ahorro externo, como mecanismo de ajuste.

5.2. Criterios para desglosar la proyección global de los ahorros personales con fines analíticos

5.2.1. La proyección por tramos de ingresos personales

En teoría una clasificación detallada de la relación $A_p = Y_p [1 - (t_p + c_p)]$ por niveles de ingreso permitiría al programador financiero responder a cier-

tas cuestiones básicas para fundamentar las proyecciones y evaluar la política que puede seguirse. En primer término, se requiere saber qué número de personas contribuyen a la formación de los ahorros. La respuesta a este punto se encuentra en localizar el tramo bajo el cual el ahorro personal que se genera es cero. (1') Por consiguiente, el área positiva de ahorros personales sería $\sum_i i - \text{lax. Api}$ y la población que genera dichos ahorros podemos expresarla como $\sum Ni$. Estos antecedentes tienen importancia, pues es una valiosa información para catalogar el campo de acción que cubre la política financiera en la movilización de los ahorros personales. Si el ingreso nacional es bajo o está muy mal distribuido la población ahorradora será una fracción muy pequeña de la población total. Como un plan de desarrollo propone mejoramiento graduables del ingreso a medida que se intensifica la formación de capitales, es obvio pensar que el número de personas con posibilidades a ahorrar aumentará. Pero para que esos ahorros adicionales se concreten será necesario que la política económica actúe con eficacia para captar los excedentes potenciales de dichos núcleos.

En los países subdesarrollados existen grandes sectores de la población que tienen un comportamiento negativo frente al ahorro, es decir, que sus gastos corrientes. En otros términos, se verifica un desahorro que contrarresta el esfuerzo de financiamiento de los núcleos positivos. Esto significa que ocurre una destrucción de ahorros para aumentar o mantener los niveles de consumo de los grupos comprendidos en $\frac{n}{x} Ni$. Decimos mantener, pues en algunos casos el desahorro es una respuesta frente a medidas fiscales o de política social para incrementar el valor de T_p o por deterioro del poder adquisitivo del ingreso real. (1'') Sin embargo, dicho desahorro sólo puede ser operativo en la práctica si existen mecanismos crediticios que materialicen el exceso de gastos corrientes sobre los ingresos de estos consumidores marginales. (2)

En resumen una clasificación analítica de los ahorros por tramos de ingreso per

(1') Si se cumple esa condición en el tramo o nivel Y_{px} tenemos que:

$$Y_{px} - T_{px} - C_{px} = 0.$$

(1'') T_p puede comprender en algunos países, aparte de la tributación personal las cuotas de seguridad social. Para grupos de ingresos muy reducidos, la tributación de sector es cero debido a exenciones básicas. En estos niveles entonces sólo influye la reducción del ingreso por concepto de aportes sociales obligatorios.

(2) El crédito indirecto a los consumidores otorgado a través de las empresas comerciales representa el mecanismo más visible en las regiones subdesarrolladas. En último término es un problema de política monetaria.

En resumen una clasificación analítica de los ahorros por tramos de ingreso personal, permite al programador distribuir selectivamente por grupos sociales el esfuerzo de financiamiento. Por otra parte visualiza con claridad la dirección o enfoque de la política financiera, la cual se reduce en último término a maximizar los ahorros de los núcleos positivos y minimizar el desahorro de los grupos marginales. El efecto neto de un juego de medidas en ambas direcciones deberá ser maximizar el coeficiente global de ahorro personal.

$$\frac{A}{Y} = \frac{P}{P}$$

5.22. Evaluación de los ahorros personales al nivel urbano, rural y regional

Para que las proyecciones estén fundamentadas en la realidad se requiere que la evaluación de los ahorros personales considere otros elementos de juicio.

5.221. El aporte de los sectores urbanos y rurales al excedente económico

Una característica del proceso de crecimiento económico es la caída de la importación relativa del sector agropecuario en la formación del producto a medida que se expanden los niveles de ingreso. Esto significa que se modifica la distribución del producto entre los sectores urbanos y rurales. (1)

Si calculamos los ingresos rurales Y_{pr} por residual con el ingreso personal global obtenemos los ingresos del sector urbano Y_{pu} . Las relaciones de ahorro personal son entonces:

$$A_{pu} = Y_{pu} \left[1 - (t_{pu} + cpu) \right]$$

$$A_{pr} = Y_{pr} \left[1 - (t_{pr} + cpr) \right]$$

Si la economía de un país tiene una baja productividad agropecuaria el excedente de ahorro que puede aportar este sector será también muy estrecho. Es decir, Y_{pr} será ligeramente superior a $T_{pr} + C_{pr}$. En cambio, el crecimiento del del sector urbano refleja un comportamiento más dinámico, pues depende de los sectores estratégicos del desarrollo, manufactura, transporte, energía. La característica de estos núcleos dinámicos es que traerá consigo un mejoramiento rápido en los niveles de productividad debido a la penetración y propagación de las modernas técnicas de producción. Por consiguiente, en principio las posibilidades de ahorro se localizan en los habitantes urbanos. Sin embargo, debemos hacer notar que en el caso de economías exportadoras de productos agropecuarios, los grupos de población que laboran en los rubros exportables cons-

1) El concepto de ingreso personal rural comprende en gran medida los pagos recibidos por los consumidores por la actividad agropecuaria. En una porción mucho menor incluye también las retribuciones de industria casera y servicios no localizados en las ciudades.

tituyen una fuente de ahorro personal si se incrementa la demanda exterior o se mejora la productividad para fortalecer la posición de competencia. En estos casos podría haber adiciones al financiamiento nacional mediante medidas para lograr mayores ahorros rurales.

Las proyecciones separadas del ahorro rural y urbano son necesarias para comprobar la consistencia que tiene con la realidad la proyección global de Y_p . Los coeficientes t_p y c_p , tienen un comportamiento diferente para ambos sectores en el transcurso del proceso de crecimiento. Es probable que la propensión t_p y c_p aumente más rápidamente para los grupos urbanos debido a la mayor eficacia de la recaudación tributaria y a las mayores posibilidades de consumo que se le presenta al habitante de las ciudades. En cambio los núcleos rurales tienen mayores restricciones para aumentar los niveles de consumo, y las dificultades en el cobro de impuestos son grandes. (1)

Como el desarrollo económico se refleja en el proceso de urbanización y concentración de núcleos humanos, la proyección del ingreso urbano Y_{pr} y las hipótesis sobre t_{pr} y c_{pr} será decisiva para una evaluación de la cuantía de los ahorros. Aparte de ello, permite al programador diseñar esquemas de incentivos considerando las características diferentes del habitante urbano y rural.

5.222. La programación regional de los ahorros

Para la formulación de la política de financiamiento interesa al programador conocer las posibilidades de ahorro según la localización regional de los grupos ahorradores. De esa forma es factible establecer una política selectiva para captar y canalizar los recursos atendiendo las diferencias institucionales, las discrepancias en la intensidad del crecimiento de la producción en las diversas regiones, y la heterogeneidad de actitudes y reacciones frente al ahorro que puede observarse muchas veces en las distintas regiones de un mismo país.

La proyección de los ahorros regionales tiene estrecha conaxión con la ubicación regional de los proyectos de inversión, pues de estos depende la expansión de los ingresos en las distintas áreas. Conociendo los ingresos que puede generar cada zona económica y la población que los percibe, se tiene una información muy valiosa para crear los mecanismos y distribuir las instituciones financieras encargadas de absorber los ahorros. Para efectuar una evaluación cuantitativa será necesario proyectar los ingresos personales, Y_{pz} para cada zona, como asimismo formular hipótesis sobre los niveles tributarios y de consumo. Tenemos entonces, que el ahorro regional A_{pz} se relaciona con los otros datos y variables en la forma siguiente:

$$A_{pz} = Y_{pz} \left[1 - (t_{pz} + c_{pz}) \right] \quad n = 1 \text{ a } n$$

6. La programación de los ahorros del sector gubernamental

6.1. La proyección de los ahorros del sector público resulta como un mecanismo

(1) Salvo en el caso de los exportadores agropecuarios en que el gobierno puede absorber ingresos adicionales mediante derechos a los productos que salen del país.

de ajuste respecto al financiamiento interno global. En efecto, por una parte tenemos los ahorros internos totales calculados en base a hipótesis provisionarias sobre el saldo externo dada una meta nacional de inversiones. Por otro lado, hemos examinado las proyecciones de los ahorros personales y del sector empresas los cuales en su conjunto representan hipótesis acerca de la oferta de ahorros privados para el financiamiento con recursos nacionales. Por consiguiente, al cotejar los ahorros totales internos con la proyección de los excedentes privados por residual queda determinado el aporte gubernamental. Es decir, tenemos que:

$$A_i - (A_p + A_e) = A_g$$

Esto significa que el valor de A_g representa una meta cuantitativa que debe alcanzar la política presupuestaria del Estado, a través del manejo de los ingresos y gastos públicos. Para investigar si el monto A_g , calculado por residuo, es consistente con la realidad deberá proyectarse las variables que lo determinan, según la relación siguiente:

$$A_g = (T - C_g) + U_g$$

El ahorro público se genera en primer término, por el saldo en cuenta corriente de las operaciones del gobierno central, que es la diferencia entre lo recaudado por impuestos y los desembolsos en consumo necesarios para producir la corriente de servicios gubernamentales. (1) La evaluación del ahorro público debe completarse con el cómputo de U_g que refleja el resultado neto de las operaciones de todas las empresas e instituciones del gobierno que operan utilizando el mecanismo de mercado. Si U_g , es negativo se reducirá el ahorro del gobierno central en un monto equivalente y viceversa.

Lo expuesto sobre el tema, nos lleva a la conclusión que el elemento estratégico de la política presupuestaria es el nivel de tributación para que el financiamiento interno sea consistente. Si se formula una hipótesis sobre C_g y U_g , la meta tributaria del gobierno queda determinada con relación al programa de financiamiento interno. Cuando se ha llegado a este punto, la tarea del programador financiero es investigar qué posibilidades administrativas, económicas, políticas y sociales existen para alcanzar los niveles impositivos postulados.

6.2. Cuando se asigna un valor a C_g , consumo público es conveniente basarlo en una hipótesis de racionalización en la estructura de servicios del gobierno de tal forma de minimizar el costo financiero para producirlos. Sin embargo, la liberación de consumo gubernamental para expandir el ahorro está bien rela-

(1) Se ha considerado sólo la tributación, T , para calcular el ahorro, por razones de simplificación y además debido a que T es una variable instrumental. En rigor, debieran considerarse todos los otros ingresos en cuenta corriente y que no sean impuestos.

cionado con las prioridades en los gastos corrientes del Estado. Una reducida tasa de incremento en el consumo gubernamental, puede ser compatible con una oferta elástica de servicios sociales, educacionales, salubridad en relación a las necesidades que crea el crecimiento económico.

6.3. Debemos hacer algunos comentarios respecto a los factores que podemos considerar para formular una hipótesis sobre Ug. Lo fundamental es maximizar el margen de utilidades de las empresas gubernamentales, para así movilizar ahorros adicionales. Esta cuestión lleva a plantear dos aspectos: primero, hipótesis acerca de los precios o tarifa de las entidades públicas las cuales constituyen variables instrumentales cuyo valor puede fijarse por decisión administrativa. En segundo lugar, la programación financiera de estas entidades debe también formular hipótesis de racionalización en cuanto a reducir los gastos de explotación. (1)

6.4. La proyección de la carga tributaria

6.41. El estudio del nivel impositivo y su incidencia es el primer paso que requiere la proyección de los impuestos. Podemos definir la carga o presión tributaria, t , como la proporción del producto total que el gobierno absorbe mediante el mecanismo impositivo. De tal forma, tenemos que:

$$t = \frac{T}{PNB}$$

Una investigación adecuada sobre la presión tributaria debe incluir estudios sobre el total consolidado de los impuestos; (2) las sumas pagadas por las grandes inversiones extranjeras que en muchos casos pueden obscurecer la verdadera realidad acerca de la presión impositiva interna; y asimismo el analista debe tener en cuenta que en la economías subdesarrolladas el monto gravable del producto nacional está influido por la relación de precios de intercambio, el predominio de una agricultura al margen de las recaudaciones y que existen muchas regiones económicas no monetarias.

6.42. La proyección de los impuestos directos que se aplican sobre los ingresos depende en gran medida de las hipótesis que se adopten sobre t_p y t_e , que son las tasas tributarias medias que pagan las personas y empresas. El monto probable de recaudación resulta de las relaciones siguientes:

$$T_p = Y_p \cdot t_p$$

$$T_e = U_e \cdot t_e$$

6.43. La proyección de los gravámenes indirectos depende del nivel y composición de las demandas finales en consumo, inversión y exportaciones. Podemos clasificar los impuestos indirectos según se originen por cambios en el gasto interno o externo, se-

(1) En esta sección sólo planteamos la naturaleza de los problemas relacionados con el ahorro público. Posteriormente trataremos lo relativo a alternativas de política fiscal.

(2) En muchos países no se conoce el total de tributos pues estos son recaudados por múltiples entidades gubernamentales.



gún anotamos a continuación:

$$T_{ni} = (C_n + I_n) t_{ni}$$

$$T_{mi} = M_{mi} + X_{mi}$$

La primera relación dice que si en un plan de desarrollo se proyecta el componente nacional de consumo o inversión, el total de impuestos que se obtiene del gasto en dichos rubros depende de la hipótesis sobre t_{ni} nacional. La proyección de los impuestos indirectos sobre el sector exportador depende en gran medida de los siguientes factores: la proyección de las exportaciones, del tipo de cambio de exportación, y de la hipótesis sobre t_{mi} , que corresponde a una tasa media sobre el valor o quantum de las exportaciones. (1) Por otra parte la tasa gravable de las importaciones depende de la capacidad de importar real, (2) del tipo de cambio de importación, de la tasa media de tributación a los productos importados (1) y de los cambios que vienen en la composición de las importaciones como una consecuencia del mismo proceso de crecimiento. (3)

6.44. En la programación de la política impositiva es útil distribuir la carga tributaria indirecta según sectores de origen. Ello puede lograrse mediante los niveles de producción bruta por sectores que resulta de la proyección de las demandas finales en función de los requisitos directos o indirectos. Si se considera un coeficiente de insumo de impuesto indirectos para cada sector, al multiplicar los nuevos niveles de producción bruta este coeficiente impositivo unitario se tendrá la parte de la tributación indirecta que tiene por base imponible la producción nacional. El resto de tributos indirectos proviene de los valores de importación final en consumo e inversión.

Si a los cálculos anotados se agrega una distribución sectorial de los impuestos a las empresas se tendrá un análisis de la incidencia formal de la presión impositiva por ramas económicas.

7. Factores que condicionan la oferta de capital nacional en las economías subdesarrolladas

En las secciones precedentes, hemos ilustrado acerca de las variables que

- (1) La tasa media tributaria sobre exportaciones o importaciones dependerá de la flexibilidad de la tarifa en el sentido si es específica o ad valorem. Si se especifica la proyección del quantum permite la evaluación de T_{mi} .
- (2) Los cambios en la capacidad real de importar dependerán aparte de la proyección de las exportaciones, de las hipótesis sobre relación de precios de intercambio y del saldo externo.
- (3) El proceso de sustitución de importaciones deberá ser considerado, sobre todo si existen tasas diferenciales para los bienes de consumo, materias primas y bienes de capital.

es necesario considerar en las proyecciones de las fuentes internas de financiamiento. Examinaremos ahora algunas características generales que condicionan la oferta de capital en las regiones sub-desarrolladas.

7.1. Cuando se plantean cuáles son las posibilidades nacionales de financiar una cierta meta de inversión debemos pensar que el proceso de formación de capitales absorbe recursos de la esfera física y financiera. Por otra parte, se movilizan ahorros monetarios a los proyectos de desarrollo y por otro, dicha capacidad financiera posibilita apropiarse de recursos físicos, - mano de obra, materias primas, maquinarias, tierras - en el mercado de factores. En principio, los ahorros monetarios deben tener una contrapartida real, pues el acto de ahorrar significa liberar recursos físicos que pueden destinarse a la formación de capitales. No obstante, en los países sub-desarrollados los ahorros de la esfera monetaria muchas veces no son consistentes con los ahorros de la esfera real, por las razones que se señalan:

7.11. Los recursos reales que libera el proceso de ahorro no coinciden con los recursos reales que demandan las inversiones. Es decir, son heterogéneos los ahorros físicos, aunque homogéneos los ahorros monetarios. Ello se debe a la poca diversificación y gran rigidez que presenta la estructura productiva en las regiones atrasadas. Los ahorros sólo son diversificados si se originan en la comprensión del consumo importado al liberar divisas que expanden la capacidad para importar bienes de capital en los países industrializados.

7.12. Mientras los ahorros monetarios son de una gran divisibilidad los ahorros reales son de una gran indivisibilidad que aumenta a medida que el crecimiento económico entra en la etapa de producción en escala.

7.13. Una última causa de incompatibilidad entre la planeación física y financiera reside en el desajuste que se origina en la asignación regional de los ahorros monetarios y la localización geográfica de los recursos físicos disponibles para aplicarse a los proyectos de inversión. En último término esta es una cuestión relacionada con la movilidad regional de los recursos humanos y materiales, lo cual a su vez depende del grado de desarrollo del sistema de transporte y vías de comunicación. (1) Es obvio, que mientras menos desarrollado son un país - los problemas de consistencia entre la programación financiera regional y canalización de los recursos reales - serán muy importantes.

El análisis precedente nos lleva a algunas reflexiones. Al nivel nacional un plan de inversiones no se puede afirmar que está financiado, aunque exista el dinero o disponibilidades monetarias; es necesario que existan los recursos físicos y que estén geográficamente accesibles.

(1) No se quiere desconocer, sin embargo, el papel que juega en muchos casos en la escasa movilidad, sobre todo de la mano de obra, factores de índole no económico.

El error básico es aplicar al país en su conjunto esquemas de racionamiento que son válidos en el análisis individual. Para un empresario su programa de inversiones está financiado si tiene dinero suficiente; las limitaciones en la esfera física no le interesan, pues desde su punto de vista el mercado de factores reales tiene una oferta muy elástica.

7.2. Lo expuesto nos demuestra que en el caso de los países subdesarrollados pueden crearse divergencias entre el ahorro financiero y el ahorro real en términos de recursos físicos y humanos que absorbe el proceso de formación de capitales. (1) Básicamente este último aspecto es el que fija el potencial de inversión, ya que el problema financiero en términos monetarios reside en movilizar los fondos para transferir los recursos reales a los proyectos de desarrollo económico. El enfoque del potencial de inversión es el único que nos da una respuesta realista a las posibilidades de alcanzar las metas postuladas en una política de crecimiento. Sin embargo, el potencial de inversión es un concepto relativo que depende del nivel tecnológico y de las combinaciones productivas que se formulan en los proyectos de desarrollo. Por lo general las economías sub-desarrolladas tienen un potencial de inversión muy elevado en términos de mano de obra y recursos naturales. En cambio, dicho potencial es muy bajo respecto al capital físico en cuanto a maquinarias, equipos, herramientas y otras instalaciones productivas, y también es reducido con relación a las disponibilidades de mano de obra especializada.

Si la política de desarrollo económico se formula con la hipótesis de una elevada tecnología, en forma explícita queda un excedente de ahorro real o potencial de inversión sin aplicación a la formación de capital. Este cuestión ha sido abordada por Nurkse (2) y en forma práctica es reveladora la experiencia China al ejecutar proyectos de desarrollo utilizando mano de obra masiva que de otra forma habría tenido una productividad social cero. Sin embargo, hay un punto de restricción al empleo de factores abundantes como mecanismo para crear ahorros reales. Ese punto se relaciona con el efecto que tiene en la oferta agropecuaria el desplazamiento de mano de obra que no se compensa con un incremento de la productividad en dicho sector.

7.3. Lo que hemos planteado en la sección precedente se relaciona básicamente con la elasticidad de oferta de factores en la esfera física para acumular capitales. En cuanto a los ahorros monetarios, puede decirse en principio que

(1) El economista inglés Nicolas Kaldor distingue entre los dos tipos de ahorro, llamando al primero potencial de ahorro y al segundo potencial de inversión.

(2) Véase Formación de Capitales y Desarrollo. Nurkse. Fondo de Cultura Económica. Cap. El ahorro potencial oculto en la desocupación rural.

son de una oferta muy elástica ya que dependen de la flexibilidad de la política monetaria para crear medios de pago. (1) Sin embargo si se trabaja con criterio rígido de estabilidad, la oferta financiada interna dependerá del ahorro que se genera en forma espontánea sin presiones inflacionistas.

7.31. La oferta de ahorro interno no inflacionario depende en primer término del nivel de producto o ingreso nacional y de su distribución.

Si en las economías subdesarrolladas aumenta el nivel de ingreso, ocurrirá un aumento relativo en el margen ahorrado? Sobre este punto no hay una respuesta clara, aunque muchos economistas sugieren que la tasa de ahorro no aumentará debido al fenómeno conocido por efecto demostración (2), que se intensifica a medida que la población se concentre en los centros urbanos.

Se sostiene que la dinámica, de expansión del consumo es más intensa que los estímulos para el ahorro, de tal forma que el ritmo de crecimiento real tiende a debilitarse. Por otra parte, el efecto demostración que significa formas ostentativas de gastos se refleja también en la composición de las erogaciones presupuestarias del gobierno. Principalmente en la inversión pública se produce a veces una errada asignación de los ahorros, cuyo significado económico es restar financiamiento a otros proyectos de más elevada prioridad nacional.

La posibilidad de que se incremente el margen interno de financiamiento parece estar también relacionado con la intensidad de aumento del producto, rg. Si un país crece por ejemplo, a un 4% el producto por habitante podrá invertir un 50% de dicho aumento y mejorar el coeficiente de inversiones promedio, quedando todavía un margen adicional para mejorar los niveles de consumo. En cambio, si otro país crece a un 1% per capita deberá rebajar los niveles absolutos de consumo para alcanzar un mejoramiento importante en la tasa de inversiones.

7.32. En las economías subdesarrolladas la oferta de ahorro que puede canalizarse a la formación de capital productivo experimenta un drenaje o desvío del circuito de inversión por varios factores que actúan por lo general como elemento estructurales y que señalamos a continuación:

7.321. El papel negativo que juegan en algunos países los fondos que se transfieren al exterior, por concepto, de remesas en forma de amortizaciones intereses, dividendos de las inversiones extranjeras. Esta corriente financiera de drenaje

(1) Este es sólo un problema institucional en cuanto a grado de libertad legal de las autoridades monetarias para expandir los niveles de dinero con fines de desarrollo.

(2) Se sostiene que la Propensión a consumir está influenciada por un fenómeno socioeconómico, por los mayores ingresos o integración social que trae aparejado el desarrollo. La gente trata de emular la forma de vida de grupos con ingresos similares.-efecto horizontal- y de imitar las modalidades de consumo de los grupos sociales que están en los tramos superiores a su ingreso, efecto vertical. Por lo general, los grupos sociales que están en los tramos elevados de la escala de renta satisfacen sus consumos con importaciones, lo cual significa que el efecto demostración tiende a destruir ahorros en moneda nacional y en divisas.

interno se compensa en períodos cortos por la afluencia de ahorro exterior, pero como esto no es cuantioso y tiene un movimiento fluctuante, la oferta interna de ahorro experimenta los cambios en sentido contrario.

7.322. La utilización de los ahorros nacionales en mantener niveles de stocks anormalmente altos. Ello se debe a las inseguridades del abastecimiento exterior de mercaderías y materias primas, a la falta de una red interna de vías de comunicación y a una conducta especulativa frente a la inflación.

7.333. El empleo de los ahorros en inversiones que no aumentan el potencial productivo, tales como tierras, construcciones ya existentes, oro, joyas, etc. Este tipo de inversiones, tienen la característica de elevada liquidez, reajustables frente a la inflación, y que incrementan la capacidad de contratación de créditos dadas las modalidades de garantía inmobiliaria, que prevalece en los sistemas bancarios de muchas naciones subdesarrolladas.

7.324. Debemos mencionar, por otra parte, que la formación del ahorro interno está estrechamente vinculada a los incentivos para la inversión.

En los esquemas teóricos corrientes se presupone que la formación de capitales depende de las actitudes de dos grupos diferentes: los que ahorran y los que invierten. En las regiones atrasadas la mayor parte de las inversiones se financian con los ahorros de las empresas y gobierno. Es decir, los planes de ahorrar están estrechamente conectados a las decisiones de los empresarios y el gobierno, pues estos son los mismos grupos que llevan a cabo los planes de inversión. Por consiguiente, las motivaciones de ahorro dependen en alto grado de los incentivos para ejecutar los proyectos de desarrollo, materia que abordaremos posteriormente.

7.325. Asimismo, es importante destacar que la oferta de ahorro interno en nuestros países tiene un serio obstáculo en la carencia de una red de instituciones financieras que sean apropiadas a los diferentes grupos ahorradores y que se aproximen físicamente a ellos a través de una localización geográfica adecuada.

7.326. Por último, debemos mencionar el margen de ahorro que desaparece debido a la elevada proporción que representan los bienes de consumo durables en los gastos de ciertos grupos sociales en las economías desarrolladas.

La definición de ahorro personal, supone implícitamente que en el consumo se contabilizan las compras de bienes durables, que aparecen como inversión patrimonial al nivel del individuo. Como en los países subdesarrollados, las adquisiciones de bienes de consumo durable son anormalmente elevados y localizados en ciertos sectores, parece obvio, que dichos márgenes representan posibilidades adicionales de recursos internos.

7.337. Las consideraciones que hemos delineado nos llevan a plantear la hipótesis que en nuestros países existen márgenes importantes de ahorro

potencial que no se incorporan al acervo de capital físico socialmente productivo. Técnicamente podría afirmarse que la tasa de ahorro planeada ex-ante, es superior a la tasa de ahorro realizado ex-post.

8. Las variables y datos que requiere la proyección de los recursos externos.

8.1. Sabemos que el aporte exterior A_x , puede tener un efecto positivo en el financiamiento de una cierta tasa de desarrollo, ya que está conectado al proceso de inversión por la relación ya conocida:

$$I = A_i + A_x$$

Podemos preguntarnos, qué factores determinan el valor y el signo de A_x ? Depende de la entrada bruta de capitales y créditos; de salida o transferencia de utilidades, intereses, amortizaciones y remesas al exterior; y del nivel de reservas monetarias manejables. Se tiene entonces:

$$A_x = L + Z + Q$$

L = movimiento de capitales que corresponde a inversiones extranjeras de renta variable; Z = valor neto de los cambios en los préstamos exteriores con interés fijado por acuerdos contractuales; y $-Q$, monto de reservas monetarias internacionales disponibles para financiar mayores importaciones.

8.2 La primera etapa de evaluar el aporte exterior, es proyectar el valor de L , movimiento de capital extranjero. Esto significa que deben formularse hipótesis sobre los factores que fijan el monto de L . Se tiene:

$$L = L_e - L_s$$

La entrada bruta de capitales L_e , es una variable de comportamiento exógena, pues depende de la actitud de los países exportadores de capital. Para una proyección deberán considerarse elementos tales como: tasa de rentabilidad probable de la inversión extranjera; tipo de cambio; régimen tributario; modalidades cambiarias para las transferencias al exterior; experiencia histórica acerca del tratamiento al capital extranjero; y en general el ambiente social y político del país.

El factor L_s , remesas de utilidades y dividendos al exterior, puede proyectarse como un parámetro económico-institucional en función de los factores que se enumeran:

8.21. El monto total de la inversión extranjera k_x que se obtiene así:

$$K_x = K_o + L_e$$

Por otra parte deberá hacerse una hipótesis de reinversión interna, a_1 ; una evaluación del margen legalmente autorizado para transferir, que podemos expresar como un coeficiente b_1 ; y una hipótesis sobre el nivel del tipo de cambio c_1 .

Resulta entonces que:

$$L_1 [1 - (a_1 + b_1)]$$

En un régimen de libertad cambiaria podría considerarse que $b_1 = 0$.

Por otra parte, $\frac{L_s}{C_1}$ nos da el efecto bruto del capital extranjero,

en la capacidad de pagos exteriores valorada en moneda extranjera.

8.3. El segundo componente en la proyección del ahorro externo, A_x , es Z , que es el resultado de dos flujos: Z_e , la contratación de préstamos extranjeros y Z_s , las remesas por concepto de servicios en intereses y amortizaciones. Entonces:

$$Z = Z_e - Z_s$$

La proyección de Z_e es también una variable exógena, pues depende de la elasticidad de oferta de ahorros de las instituciones financieras en el mercado internacional; las modalidades con que operan, la política de prioridades respecto a los sectores productivos que se desea financiar; la garantía gubernamental; y en general deberá considerarse el potencial de servicio de la deuda externa en función de la capacidad de endeudamiento.

El valor de Z_s , el servicio de los préstamos debemos examinarlo considerando dos aspectos:

8.31 Las condiciones financieras de la deuda existente en base a los elementos que se enumeran:

8.311. Proyección del saldo de la deuda vigente, considerando los plazos de amortización de los contratos, rescates y amortizaciones extranjeras y proyección de los intereses en base a las tasas estipuladas en los préstamos parciales que integran la deuda exterior total.

8.312. Proyección del saldo y servicio de la deuda externa vigente, sobre hipótesis revisionistas de los plazos o intereses tratando de administrar Z_s , en base de una política financiera exterior que extienda los lazos y reduzca los intereses mediante acuerdos individuales y con planes de conversión con los prestatarios principales.

8.32. La segunda parte en la proyección de Z_s , se refiere a evaluar el servicio de los nuevos préstamos para lo cual deberán formularse hipótesis sobre plazos e intereses. Es obvio, que una política financiera exterior debe tratar de minimizar los servicios, pero en la medida que se logre va a depender de los mercados financieros a que se acude y de la flexibilidad de las operaciones de los organismos y entidades que suministran los fondos. (1)

8.4. La tercera parte en el análisis de las perspectivas de financiamiento exterior se refiere a la evaluación de los márgenes de utilización de las re-

(1) Por ejemplo, si se solicitan préstamos al Banco Internacional, Fondo Monetario en forma implícita estarían proyectados los servicios por los márgenes legales que sus estatutos otorgan a dichas entidades. La proyección puede ser diferente y más compleja si se acude al mercado europeo o fuentes financieras privadas.

servas monetarias internacionales. Si llamamos R, al monto actual de dichas reservas; R_i la cuota que el país tiene comprometida por factores institucionales internos o externos, siendo i, un coeficiente o parámetro; y el excedente Q lo que el país puede maniobrar libremente. De tal forma:

$$Q = R - R_i$$

8.5. Debemos por último examinar dos aspectos de la política financiera exterior: el papel que juega el aporte externo o sea en forma de capitales o préstamos para empujar el desarrollo económico y los límites a que puede llegar la absorción de recursos extranjeros.

8.51. Por lo general se sostiene que en las regiones sub-desarrolladas, el nivel de ingreso real es reducido porque la formación de capital es lenta debido a que los ahorros son bajos, y estos a su vez se explican por la exigua producción por capita. En estas condiciones, el círculo vicioso de la estagnación y pobreza puede romperse mediante un flujo extraordinario de recursos externos, que produzca un empujón al crecimiento, (1) hasta llegar a una velocidad crítica en r g (2), en que el proceso se alimente con la reinversión de los incrementos marginales de la producción. Es obvio que una política de este tipo requiere se cumplan algunas condiciones: a) que la política financiera interna incremente el coeficiente de ahorro para así aprovechar el impulso inicial; b) que las inversiones que se efectúan con el aporte exterior generen divisas para financiar remesas de utilidades y servicios; c) que las condiciones de contratación de los recursos externos planteen el requisito que los servicios o remesas se transfieran cuando el impacto del capital extranjero haya elevado a la economía al punto de auto-crecimiento.

8.52. Los límites o márgenes de absorción de ayuda extranjera para el financiamiento del desarrollo

Los límites en términos del potencial de servicios en divisas de las inversiones extranjeras quedan determinados por las relaciones entre capacidad total de pagos exteriores y los niveles de importación calculados en divisas. La capacidad total de pagos exteriores, X_D , resulta de la proyección de los ingresos brutos de la balanza de pagos del país. Es decir;

$$X_D = X + L_e + Z_e$$

Luego, los límites de servicios, $(L_s + Z_s)$

serán:

$$L_s + Z_s = X_D - M$$

(1) Cerca del big push sostenida por Rosentein Rodan.

(2) Planteamiento de Restow del Instituto de Tecnología de Massachussets. También tratado por CEPAL en Análisis y Proyecciones del Desarrollo Económico.



Por otra parte llamamos coeficiente de endeudamiento externo a la relación entre remesas totales y capacidad de pagos X_D . La flexibilidad del coeficiente de endeudamiento externo es la condición que tienen las remesas para ajustarse en un mismo sentido a las modificaciones de X_D , en especial las fluctuaciones en los valores de exportación. Ello dependerá del componente fijo, Z_s , y el componente variable L_s , del flujo de transferencias financieras al exterior. Es decir:

$$\text{coeficiente global de endeudamiento externo} = \frac{Z_s}{X_D} + \frac{L_s}{X_D}$$

Es obvio, que el coeficiente $\frac{Z_s}{X_D}$ es un valor que le otorga gran rigidez a la política de desarrollo, pues si se contrae X_D , tal coeficiente aumenta, disminuyendo entonces la capacidad de maniobra del país para hacer frente a un desequilibrio persistente o violento de la balanza de pagos. En cambio, $\frac{L_s}{X_D}$ es un coeficiente más flexible, pues la tasa de utilidad, o rentabilidad de la inversión extranjera fluctuará en la misma dirección que las alteraciones en el sector exportador.

Puede decirse, que los márgenes de absorción de recursos externos dependen no sólo de la capacidad de pagos y metas de importaciones, sino que también de las decisiones de política financiera exterior en cuanto a conseguir capitales de renta variable o capitales con servicios fijo.

9. Los requisitos de consistencia que debe cumplir un plan de financiamiento

En general, un plan de financiamiento debe compartir los requisitos de un programa de desarrollo en un conjunto. Es decir en primer término debe cumplir la condición de universalidad en sentido de incluir las necesidades de recursos de todos los sectores. En segundo lugar, debe reunir la condición de coherencia es decir que sea consistente en relación a ciertos requisitos del programa total. En primer término, debe ser óptimo en lo que se refiere a contener aquel conjunto de medidas que obtengan la eficacia máxima con respecto a los objetivos planeados. Y por último debe llenar el requisito de viabilidad en cuanto a que sea operativo dentro del marco de las posibilidades de transformación social y política que presupone el plan de crecimiento económico.

Los aspectos relacionados con la universalidad, eficacia y viabilidad deben abordarse al nivel global de la programación económica. En esta oportunidad sólo nos interesa abordar las cuestiones relacionadas con los principios de consistencia de un plan financiero, según los puntos que se plantean a continuación:

9.1. El primer requisito de consistencia de un programa de financiamiento se refiere a que la meta nacional de inversiones no debe exceder a los recursos totales disponibles, constituidos por las sumas del ahorro interno postulados A_i más los ahorros que pueden obtenerse en el exterior. A_x . Es decir debe emplearse la condición de que:

$$I = A_i + A_x$$

Como A_x , es un valor determinado en gran medida por factores exógenos al país, el límite máximo que puede alcanzar A_i representa el aspecto estratégico para asegurar la coherencia macroeconómica del plan. En otros términos si $(I - A_x) > A_i$ proyectado, existirá un desfinanciamiento del monto global de inversiones.

Lo anterior puede expresarse en otra forma diciendo: los valores asignados a las variables de ahorro interno y externo deben ser consistentes con la tasa planeada de incremento en el producto, dado una relación producto-capital α . Es decir, tenemos que:

$$A = PNB - C$$

$$A = I_n + I_r + (X - M)$$

$$I_n = A - A_r - (X - M)$$

$$A = A_g + A_p + A_e$$

$$(X - M) = V + Q \quad (1)$$

$$A_g = T - C_g$$

Sustituyendo I_n en la primera relación tenemos:

$$\frac{\Delta PNB}{PNB} = \frac{[(T - C_g) + (A_p + A_e) - A_r] + (V + Q)\alpha}{PNB}$$

Dado un valor a la relación producto-capital α la tasa de desarrollo económico depende de que la política financiera maximice el coeficiente de ahorro interno $\frac{A_i}{PNB}$, lo cual a su vez es función de la maximización de los componentes del financiamiento interno A_g , A_p y A_e . Sin embargo, debe cumplirse la condición de que los niveles máximos de estos componentes parciales sea compatible con el incremento del coeficiente global $\frac{A}{PNB}$.

Un ejemplo de inconsistencia sería incrementar A_g y reducir en forma equivalente A_e y A_p , de tal forma que $\frac{A}{PNB}$ permaneciera constante. También si aumentan las utilidades distribuidas de las empresas el ahorro se reduce en $-\Delta A_e$ y los ahorros personales crecen en ΔA_p , cumpliéndose la condición de que $\Delta A_e = \Delta A_p$.

(1) V es la consolidación neta de $(Z_e - Z_s) + (L_e + L_s)$.

En los ejemplos citados, debe considerarse que los cambios absolutos en los niveles de ahorro dependerán de las propensiones marginales a ahorrar de cada sector.

9.2. El segundo requisito de consistencia al nivel global se relaciona con lo siguiente: el plan de inversiones debe estar financiado en términos de divisas de acuerdo al componente importado de los proyectos de desarrollo. Esto significa que debe alcanzarse la relación de compatibilidad que exponemos: la capacidad para importar bienes de capital, debe ser igual a las importaciones que requiere la formación bruta de capitales. (1)

9.3. El tercer requisito de consistencia financiera de un programa de desarrollo se refiere a la coherencia intersectorial entre fuentes y usos de los ahorros disponibles. El análisis de las operaciones financieras puede abordarse con los criterios siguientes:

9.31. Programa de financiamiento de las inversiones públicas debe ser compatible con las fuentes y usos de los recursos financieros para inversiones del sector privado.

9.32. Los planos sectoriales de financiamiento deben ser consistentes entre sí en cuanto a fuentes y utilización de fondos en la formación de capitales.

9.33. Los programas regionales de financiamiento deben ser coherentes en cuanto a la formación y asignación de los ahorros de los proyectos de desarrollo.

9.4. El cuarto requisito que debe cumplirse para asignarse la coherencia del programa financiero se relaciona con la flexibilidad y eficacia de la estructura legal e institucional para canalizar y asignar los ahorros globales. En especial se relaciona este aspecto con la creación de instituciones financieras adecuadas, la distribución geográfica de las agencias financieras, y las restricciones legales o administrativas que tengan las instituciones para canalizar los ahorros según las prioridades del plan de desarrollo económico.

9.5. El último requisito de consistencia se refiere a la regularidad de las oferta de ahorros en relación al itinerario de las inversiones. Es decir, el abastecimiento de fondos debe ser oportuno en cuanto a las diversas etapas en la ejecución de los proyectos de desarrollo.

10. Las alternativas de política financiera general en un plan de desarrollo

10.1. El problema. La línea central de una política de financiamiento de las inversiones presenta dos aspectos estratégicos:

(1) La capacidad para importar bienes de capital resulta por residual entre las proyecciones de la capacidad global de importar deducidas las importaciones de bienes de consumo final y las importaciones de materias primas y productos intermedios.

10.11. Formular un conjunto de medidas para alcanzar los valores asignados a las variables financieras consistentes con la meta de crecimiento. Es decir, corresponde la tarea de cumplir los valores de A_e , A_p , A_g , para el esfuerzo nacional y $L + Z$ para la contribución externa. En el primer caso es un problema de manejar los resortes nacionales; en cambio en el segundo caso se supone una política financiera y comercial que maximice el impacto favorable del movimiento de capitales y préstamos netos.

10.12. No es suficiente, formar y obtener el volumen postulado de recursos financieros. La fase de política quizás más compleja, es movilizar los ahorros disponibles y financiar los proyectos específicos de inversión. Es decir, las medidas de política financiera deben también asignar los fondos según las prioridades del programa de inversiones.

10.2. Las alternativas básicas de la política de financiamiento.

10.21. Cuanto debe financiarse con recursos nacionales y cuanto con ahorro externo? Dado un monto seguido de inversiones, el valor de A_x máximo es un valor de probabilidad en función de elementos exógenos. Formulada una hipótesis máxima u optimista sobre A_x , las decisiones de financiamiento corresponden a valores menores e iguales a A_x que corresponden al criterio político y económico que el país considere en cuanto a la ayuda exterior en un programa. En forma implícita al tomarse una decisión asignando un valor a A_x , se está formulando una decisión acerca del papel que juega el esfuerzo interno A_x .

10.22. Mediante qué técnica la política financiera y económica puede obtener y canalizar los ahorros totales?

En sus grandes delineamientos pueden plantearse dos caminos de política de financiamiento:

10.21. Medidas de regulación obligatoria en que se abordan los aspectos siguientes:

10.211. Disposiciones de ahorro obligatorio para personas y empresas.

10.212. Mecanismos de ahorro forzoso mediante la expansión monetaria que crea ahorros adicionales a través de la distorsión de precios y salarios. Los principales inconvenientes de este método son: efecto regresivo en la distribución del ingreso, deformación consiguiente en la composición de la demanda; y como una consecuencia de ello, una orientación antisocial de las inversiones.

10.213. Prohibiciones legales para ciertos tipos de inversión, con prioridad cero; asimismo controles directos sobre los recursos físicos que esas inversiones requieren.

10.22. Medidas de regulación indirecta. Se basa en el uso de instrumentos tales como: la política monetaria-crediticia, la política tributaria y fiscal

y la política cambiaria. Se trata de inducir a los ahorradores y empresarios a desviar sus recursos hacia las inversiones planeadas. El resultado de esta línea de política depende: en primer término, de la eficacia y coordinación de los instrumentos; (1) y en segundo lugar, de la respuesta de los grupos a las medidas aplicadas. (2)

La política económica de regulación indirecta, consiste básicamente en influir en la relación costo-beneficio de los proyectos que compiten por los ahorros globales. Esto implica dos aspectos:

10.211. Dar incentivos para aumentar la relación costo-beneficio de proyectos incluidos en el plan.

10.212. Castigar las inversiones con elevada tasa de utilidades.

(1) En América Latina, pueden encontrarse muchos ejemplos de fracasos por falta de coordinación entre las autoridades elaboradoras y ejecutoras de la política económica.

(2) La respuesta de los grupos afectados con medidas de castigo depende de los mecanismos de defensa económica y política de dichos núcleos.