

INT-1702



NATIONS UNIES

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA
S. L. A. 178-D
SANTO DOMINGO - CHILE

Dr. Carlos
Informe sobre la administración para
el desarrollo económico

20637 Imp. Figueroa

ELEMENTOS QUE INFLUYEN EN LA FORMACION DE AHORROS

En las conferencias anteriores ya hemos definido como ahorro aquella parte del ingreso total de la nación que no se consume.

Si se quiere formular una política de mayor aprovechamiento del ahorro nacional, reviste gran significación conocer las fuentes en que se origina el ahorro, la importancia relativa de cada una y los factores que influ en en ella.

La tasa de ahorro de una comunidad resulta de tres grupos distintos de decisiones en la utilización del ingreso: el gobierno, las empresas y las personas. Cada uno de estos grupos tiene distinta importancia, según sea el grado de desarrollo del país, y difieren unos de otros tanto en los motivos que los generan como en los factores a los cuales son sensibles. Por consiguiente, la elaboración de un plan de ahorros debe contener un conjunto de medidas que tengan un efecto específico en cada uno de los componentes de la corriente total de ahorros indicados, y considerando que los cambios en cada uno de los flujos puede afectar los otros.

La reinversión de utilidades ha sido históricamente la principal fuente de financiación de los países que hoy día ostentan los más altos niveles de ingresos. Por otra parte en el proceso de desarrollo la expansión de los ingresos personales hace que los ahorros individuales adquieran cada vez mayor importancia, lo cuál se refleja en el desenvolvimiento que han adquirido en los países industrializados las fuentes de recursos procedentes del ahorro institucional.

La importancia del ahorro público como componente del ahorro bruto nacional no es solamente una cuestión relacionada con el grado de desarrollo del país, la eficacia y potencialidad de las técnicas fiscales, sino que también en gran medida está condicionada a la filosofía política del país o a necesidades de emergencia.

En el cuadro siguiente se anotan las cifras de la composición de los ahorros netos nacionales para Estados Unidos y Canadá, que denota el papel predominante del ahorro de las empresas como fuente de financiamiento del desarrollo económico:

Componentes de los ahorros netos ^{1/}
(1950)
(miles de \$ US)

	<u>Estados Unidos</u>		<u>Canadá</u>	
	Valores	%	Valores	%
Ahorro personal	10.693	30,3	776	37,7
Ahorro empresas	16.528	46,9	730	35,5
Ahorro o desahorro del gobierno	8.014	22,8	551	26,8
	<u>35.235</u>	<u>100</u>	<u>2.057</u>	<u>100</u>

Sin embargo, los datos disponibles para el caso de países de alto desarrollo en el área europea indican que principalmente en los años de postguerra los ahorros gubernamentales han alcanzado una considerable proporción de los ahorros nacionales. Esto significa que dichas naciones han asignado a la política presupuestaria un papel clave en los esfuerzos para lograr una rápida tasa de reconstrucción de sus economías comprometidas por el conflicto bélico.

Tenemos, por ejemplo, que la proporción de los ahorros del gobierno en el ahorro total, alcanzó los siguientes valores en los países que se

^{1/} "Financing Economic Growth in under-developed economies". E.U., Bernstein. Savings in Modern Economy.

enumeran: en Alemania Occidental, en 1954, un 41 por ciento; en los Países Bajos, un 44 por ciento para el año 1954; y en los años 1950-52, cerca de un 70 por ciento; en Austria, para 1953, un 57 por ciento; en Noruega, 1954, un 45 por ciento; en Suecia un 49 por ciento.^{1/} Sólo en el caso de países como Francia y Bélgica las cifras revelan un papel negativo de la política fiscal en la formación de ahorros, ya que los resultados presupuestales arrojan en varios años de la postguerra un déficit de cuenta corriente.

En los países subdesarrollados en que existe un bajo nivel de ingresos personales por habitante, la procedencia de los recursos invertibles internos es básicamente de las utilidades retenidas por los empresarios y del excedente presupuestal del sector público.

En Chile, por ejemplo, la cuenta consolidada de capital del sistema de cuentas nacionales revela la siguiente información básica para el año 1949: 2 por ciento de los recursos provinieron de los ahorros personales, un 53 por ciento de ahorros de las empresas, incluyendo retención de fondos para depreciación y otras reservas; un 36 por ciento del superévit gubernamental en cuenta corriente y un 9 por ciento de inversión extranjera neta. En Colombia, de acuerdo con el estudio efectuado por la CEPAL la proporción del ahorro público con respecto al ahorro bruto nacional ha representado en los años recientes una proporción que fluctúa entre un 20 y un 25 por ciento.

Deben sin embargo hacerse algunas consideraciones acerca de la limitación que significa en los países subdesarrollados la exigua capacidad de ahorro nacional debido a la baja productividad, pues entonces la posibilidad de incremento de los ahorros totales está determinada en gran medida por la eficacia de la política impositiva para captar recursos. Pese a que el nivel de

^{1/}

Economic Survey of Europe, 1955.

-4-

ingreso por habitante es reducido y sugiere una escasa capacidad de ahorro, en estas naciones tal limitación parece estar contrarrestada en parte por una distribución muy desigual del ingreso nacional; los ahorros en esta forma exceden a la media - que el nivel de ingresos podría dar margen.

I. El Presupuesto como instrumento movilizador de ahorros

El problema de analizar las fuentes de los ahorros nacionales, con el fin de comprender mejor la forma en que pueden incrementarse, lleva a la conclusión en los países subdesarrollados el importante papel que puede jugar la política fiscal en la elevación del coeficiente global de ahorros de la comunidad, mediante el incremento del superavit en cuenta corriente. Claro es que esto depende de dos tipos de cuestiones que abordaremos más adelante: de la política de gastos de consumo público y de las posibilidades de aumentar el nivel impositivo con relación al ingreso nacional.

Veamos por qué la política fiscal puede ser el instrumento de mayores perspectivas para elevar la tasa de ahorros en los países subdesarrollados. Se ha dicho que si se quiere acelerar la tasa de crecimiento de estas economías, será preciso contemplar en un programa de desarrollo un período transitorio de afluencia neta de capitales extranjeros. Esta adición de recursos externos debe traducirse en un incremento del ingreso total.

El esquema plantea que para que esta política sea positiva es requisito básico que los nuevos ahorros obtenidos del mayor ingreso impliquen una proporción más alta que la media que se ahorraba anteriormente. En otros términos, que se eleve la tasa marginal de ahorros hasta llegar a una velocidad mínima en que el proceso se convierta en autogenerador y acumulativo, en tal forma que el nivel de ahorro que se obtenga sea suficiente para sostener ese ritmo de crecimiento económico, y deje un sobrante para el servicio de los recursos externos que permitieron el impulso inicial.

Y ahora podemos preguntarnos: "¿qué garantía o seguridad existe para que las adiciones al ingreso total puedan convertirse en su mayor proporción en ahorro y correlativamente en inversión. Si no se cuenta con estos recursos exteriores adicionales, o si al lograrlos, no son de gran monto, sería posible movilizar recursos adicionales internos para promover un crecimiento más rápido?"

Es evidente que uno de los conductos principales para contribuir a esa finalidad es el sistema fiscal, mediante la captación a través del sistema impositivo de proporciones significativas de las adiciones al ingreso nacional. Y siempre que la reducción de las rentas privadas incremente el superávit en cuenta corriente del gobierno, es decir, la capacidad financiera de inversión.

No se piense que sólo en esta forma - incrementando el ahorro público - puede actuar la política fiscal para inducir al ahorro proporciones crecientes de las adiciones al ingreso. Puede pensarse también en lograr resultados similares mediante medidas fiscales y de política económica general, tendientes a estimular la retención de una fracción más alta de ahorros, por personas y empresas, y a penalizar su conversión al consumo. No nos detendremos en esta oportunidad a examinar estas medidas, pues serán objeto de conferencias posteriores.

Resulta entonces, que el problema central es maximizar la tasa marginal de ahorro. El aumento de productividad de la economía en su conjunto, aunque lento, crea una oportunidad de elevar el ahorro. Su aprovechamiento en la formación de capital depende de la forma de extraer el ahorro de los ingresos adicionales.

Cuando el desarrollo espontáneo es lento y no existen posibilidades de ayuda externa significativa, la maximización de la tasa marginal de ahorro sólo puede obtenerse a través del manejo del presupuesto, pues el ahorro público es el elemento que con mayor eficacia se puede influir en un plan nacional de ahorro. No se puede esperar que en forma espontánea se eleve el coeficiente de ahorro privado; por el contrario, todas las fuerzas automáticas, inclusive el incremento de población, tienden a convertir el ingreso adicional en consumo.

Las características de consumo en los países subdesarrollados, determinan que el mejoramiento de los ingresos se traduzca por lo general, no en un aumento de la proporción ahorrada sino que en un incremento de las presiones sobre el consumo, principalmente importado. Este comportamiento de los ahorros privados, en el proceso de crecimiento proviene primordialmente del llamado efecto demostración, que ejercen sobre el consumo doméstico el conocimiento de los niveles de vida de los países avanzados, aparte de otros elementos tales como distribución del ingreso, edad de la población, nuevos productos, factores institucionales, los cuales discutiremos en detalle en la sección referente a los ahorros privados.

Actualmente en los países más rezagados del mundo la propensión a consumir se estimula continuamente por la atracción de los patrones de consumo prevalecientes en las grandes zonas industrializadas. Esto tiende a reducir la capacidad del ahorro voluntario en los primeros y crea un obstáculo que las finanzas públicas deben esforzarse por romper.

En realidad, es cierto afirmar que el propio factor de demostración tiende a ocasionar resistencias políticas que restan eficacia al empleo de las finanzas públicas con este propósito; pero si aceptamos eso, nos dejamos dominar por el estagnamiento. Es precisamente en este punto - acción colectiva a través de la política fiscal - donde puede haber alguna posibilidad de salir adelante, aunque en algunos casos se precisan previamente reformas institucionales básicas.

Partiendo de la base de la responsabilidad que le asignamos a la política presupuestaria a través del ahorro público, es interesante plantear los límites a que pueden llegar los ahorros del gobierno con respecto al ingreso nacional en su aporte al financiamiento del desarrollo y teniendo en cuenta que se funciona en una economía en que la mayor parte de la actividad económica se mueve a través del mecanismo del mercado.

En los países desarrollados, la proporción de la carga tributaria en relación al ingreso nacional alcanzó en los años recientes a los siguientes niveles:

Francia	32%
Alemania Oc.	29%
Holanda	33%
Inglaterra	42%
EE. UU.	27%
Noruega	41%

Si se supone que del límite máximo de tributación, para países como Inglaterra o Noruega, se destina a ahorrar un 30% del 42%, se llega a una proporción extrema de ahorros públicos con respecto al ingreso nacional, de un 12,5%.

En el caso de países subdesarrollados del área latinoamericana,

en que la carga tributaria límite oscila alrededor del 20% del ingreso nacional, con una propensión a ahorrar de un 25% de las recaudaciones de impuestos, los ahorros gubernamentales no sobrepasan un 5% del ingreso total del país.

En los países del Asia y algunos de América Central, el papel del gobierno en la formación de ahorros, es aún más reducido, y podríamos afirmar que no excede de un 2% del ingreso nacional.

Mientras más reducida sea la proporción del ahorro público y el nivel de ingreso de un país, mayor es la responsabilidad de la política fiscal en cuanto a empujar al ahorro una cuota creciente de las adiciones que experimente el ingreso nacional, Por ejemplo, si frente a un incremento del ingreso global de la nación, la propensión marginal a tributar es de un 30%, y de esta proporción un 40% se destina a ahorrar, el coeficiente marginal de ahorros públicos puede elevarse a un 12%, que es bastante más alto que el promedio que se observa en las naciones atrasadas, y que ya hemos señalado no solo para un máximo del 4% o 5% del ingreso nacional.

La magnitud de los ahorros marginales del sector público, no dependen pues sólo de la mayor eficacia del sistema impositivo para absorber recursos adicionales, sino que también en buena medida de la. decisiones del gobierno en cuanto a distribuir las mayores entradas entre la cuenta de gastos corrientes y gastos de capital.

Lo anterior implica que las perspectivas de

elevar/

.....

elevar el coeficiente de ahorro, a través del sistema fiscal, son bastante prometedoras, principalmente en aquellos países subdesarrollados en que el mejoramiento de la relación de precios de intercambio ocasiona expansiones del ingreso que no corresponden a un aumento competitivo de la capacidad productiva.

Aprovechar estas situaciones de bonanza, muchas veces transitorias, es una de las finalidades básicas de la política fiscal para contribuir al financiamiento de los programas de desarrollo.

Definición y concepto de ahorro público

Con el objeto de que veamos con claridad la forma en que se origina el ahorro público, que hemos definido como el superávit en cuenta corriente del gobierno, planteamos un ejemplo: - Supongamos que el presupuesto público alcance a 250 millones pesos distribuidos los ingresos y los gastos en la forma siguiente:

<u>Ingresos</u>		<u>Gastos</u>	
Producto inversiones y rentas del gobierno	10	Sueldos y Salarios	100
Impuestos	160	Compras de consumo	30
Emissiones de bonos	20	Transferencias y subvenciones	10
Créditos bancarios	15	Obras públicas	90
Venta de valores y edificios públicos	18	Aportes y préstamos	20
Excedente presupuestario	7		
	250		250

En este esquema, ¿cómo calcularíamos el ahorro gubernamental?

Para ello debemos agrupar las partidas que integran la cuenta corriente: en los ingresos corrientes incluimos la tributación y los ingresos provenientes de inversiones y explotaciones del Estado; en este caso, llegamos a un total de recursos corrientes de 190 millones.

/No consideramos

No consideramos en ingresos corrientes los llamados "recursos de capital" y se llaman así porque sus variaciones afectan la posición del activo y pasivo del Estado. Estos recursos se incluyen en la cuenta capital en un sistema de doble presupuesto.

Incluidos en los gastos corrientes, los pagos de sueldos y salarios que costean el funcionamiento de los servicios gubernamentales, las compras de bienes y servicios - personales - que requieren dichos servicios, y los pagos de transferencia que corresponden principalmente a las subvenciones de seguridad social, en forma de pensiones, auxilios, donaciones a instituciones religiosas y beneficencia, etc.

Estos pagos tienen la característica que quienes los reciben no ofrecen como contrapartida un servicio real prestado al Estado. Se perciben a título gratuito, y constituyen la partida del presupuesto de gastos públicos que refleja el monto de transferencia monetaria o directa del ingreso nacional.

En el ejemplo que analizamos, los gastos corrientes alcanzan a 140 millones.

De acuerdo con las clasificaciones adoptadas, las cuentas corrientes y de capital quedarían así:

<u>Cuenta corriente del gobierno</u>			
<u>Ingresos</u>		<u>Gastos</u>	
Renta de Inversiones	10	Sueldos y salarios	100
Impuestos	180	Compras de consumo	30
		Transferencias	10
	<u>190</u>		<u>140</u>
		Ahorro público o superávit corriente	50
			<u>190.</u>

/Cuentas de

Cuenta de capital

<u>Recursos</u>		<u>Inversiones</u>	
Bonos	20	Obras públicas	90
Préstamos	15	Aportes y préstamos	20
Venta activos	18		
Excedente año anterior	7		
Ahorro público	<u>50</u>		
	<u>110</u>		<u>110</u>

En el ejemplo expuesto, el superávit corriente permitió financiar con 50 millones de pesos el programa de inversiones del gobierno, que alcanzó a 110 millones.

La determinación del superávit en cuenta corriente no basta, sin embargo, para llegar al verdadero monto del ahorro generado por el sector público de la economía. Es necesario incluir, además, los ingresos retenidos por las empresas públicas y las corporaciones autónomas de fomento, que son entidades descentralizadas que en los países subdesarrollados han alcanzado considerable auge.

Por otra parte, se obtiene una importante fuente de ingresos a través de monopolios fiscales, cuyos excedentes pueden ser en algunos países una fracción importante de la capacidad financiera disponible para inversión por el sector público. Podemos citar el caso de los monopolios departamentales de Colombia, el Instituto Nacional de Comercio en Chile, y el Instituto de Promoción del Intercambio que existía hasta hace poco en Argentina.

Podemos preguntarnos ahora, ¿de qué depende el comportamiento del ahorro público en el desarrollo económico? Depende de tres elementos principales: de la flexibilidad del sistema impositivo, de las decisiones gubernamentales en materia de gastos públicos de consumo, y del nivel de

/la carga tributaria.

Elementos que condicionan el nivel de la carga impositiva

Antes que nada, debemos distinguir dos conceptos: el de presión impositiva y el de presión fiscal.

El primer concepto puede definirse como la relación entre el total de tributos pagados por la comunidad y el ingreso nacional. Si T denominamos el total de impuestos, R la presión tributaria e Y el ingreso nacional, tenemos la fórmula siguiente:

$$R = \frac{T}{Y}$$

La carga tributaria relativa mide la proporción que el sector público absorbe coactivamente del ingreso nacional. Refleja la decisión de la comunidad de gastar una parte de su ingreso en forma colectiva y no en forma individual.

En los países subdesarrollados deben hacerse, sin embargo, algunas observaciones al concepto de presión tributaria.

En primer lugar, en algunas naciones en que la seguridad social ha alcanzado un gran desarrollo, las cuotas obligatorias del sector asalariado y patronal, representan deducciones de ingreso, que parece lógico computarlas incluidas en la carga tributaria total.

En segundo lugar, es importante también tener en consideración la elevada proporción que en algunos países proviene de impuestos a grandes empresas extranjeras de exportación; tal es el caso del cobre en Chile, el petróleo en Venezuela, etc. En tal situación parece apropiado determinar la presión impositiva incluyendo el total de los tributos, y también rebajando lo que aportan las empresas extranjeras. En este último caso, se reflejará en forma más real la carga tributaria a los núcleos nacionales.

.....

El concepto de presión fiscal es más amplio, y hay que enfocarlo desde el punto de vista del gasto. Mide la demanda de bienes y servicios que ejerce el gobierno para fines de consumo e inversión. Deben, por consiguiente, deducirse del gasto público total todos aquellos pagos que implican simple transferencia de ingresos. En los gastos corrientes debe rebajarse el renglón de transferencias y en los gastos de inversión, las inversiones financieras, denominadas también "transferencias de capital". Esto debido a que las transferencias de esta especie constituyen, en realidad, no una inversión pública directa, que apropia recursos materiales y humanos por el Estado, sino que representan un traspaso de ahorros del sector público a la cuenta capital del sector privado. Si G es el monto de gastos del gobierno en bienes y servicios, tenemos que la fórmula de presión fiscal es:

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

No hay que olvidar que una investigación para medir la presión fiscal y tributaria debe abarcar no sólo al gobierno nacional, sino que también las operaciones financieras de los gobiernos departamentales, municipales y de las instituciones o empresas autónomas y semifiscales. Es decir, debe elaborarse un cuadro consolidado del sector público.

El problema de incrementar la carga impositiva para movilizar una cuota mayor del ingreso nacional hacia fines de inversión, constituye una de las cuestiones que más discusiones despierta.

Un economista sostiene ^{1/} que existe un límite máximo del 25 por ciento al que puede llegar la carga tributaria de una nación, sobrepasado el cual se generan tensiones que conducen a un desequilibrio inflacionario.

^{1/} Colin Clark, Long-Run effects of taxation upon Value of Money. Limits of Taxable Capacity. Princeton.

Sin embargo, muchos países, entre ellos Francia, Inglaterra, Estados Unidos, han alcanzado un peso impositivo que oscila alrededor de un 30 por ciento del ingreso nacional.

En realidad, las posibilidades de incremento de la carga tributaria y los límites a que puede llegar, es un problema que depende de múltiples factores, cuya importancia varía de un país a otro. En último término, el elemento básico es "la decisión de la comunidad para gastar una cuota de ingreso en forma colectiva en vez de una manera individual", como lo ha hecho notar un informe de las Naciones Unidas. ^{1/}

Esa disposición de la comunidad para traspasar recursos al gobierno a través del mecanismo impositivo, es función de múltiples factores de carácter económico, social y político, que abordaremos a continuación.

a) Nivel de ingreso por habitante

Mientras más alta sea la renta per cápita, mayores serán las perspectivas de ampliar la tributación. No tiene el mismo significado un gravamen de un 20 por ciento para un nivel de ingreso de \$1.000 que para uno de \$2.000 ya que a medida que la renta baja, el grado de resistencia o defensa de los sectores afectados aumenta. Ello debido a que tal situación involuere el sacrificio de recursos destinados a cubrir necesidades esenciales.

Un país con un elevado nivel de ingreso puede soportar una alta tributación y, sin embargo, quedar un ingreso disponible una vez rebajados los impuestos mucho más elevado que otra nación con un ingreso más bajo y reducida imposición.

^{1/} Doc. E/CN.8/67. Report of the Technical Assistance Conference on Comparative Fiscal Administration.

/Podemos dividir

Podemos dividir el ingreso nacional desde el punto de vista de su utilización o gasto, en dos partes: una, que va a cubrir los gastos de sostenimiento mínimo de la población, que puede considerarse un componente rígido o estable; otra parte de los recursos nacionales, una vez cubierto este mínimo, se destina a gastos de consumo de carácter más innecesario y a ahorrar, cuya conversión en bienes de capital determina la tasa de acumulación. Si llamamos C_0 al consumo mínimo de la comunidad e Y la producción total o ingreso nacional, tenemos que el sobrante o excedente sobre el consumo mínimo es equivalente a $Y - C_0$, expresión que podemos denominar N . Tenemos entonces que: $N = Y - C_0$; si $N = 0$, significa que no hay sobrante y que el nivel de desarrollo económico de la comunidad es tan bajo que solo puede cubrir los gastos mínimos de sostenimiento. A medida que se promueve el desenvolvimiento de la capacidad productiva y sube el nivel de ingreso Y , el excedente N tenderá a ser mayor.

De ese superávit de producción N sobre el consumo mínimo C_0 , procedan los recursos que la comunidad destina a consumos no básicos C_x ; lo que se destina a inversiones privadas que involucren un acto previo de ahorro y denominaremos I_p ; y por último, los que se asignan para su empleo, por el gobierno en la provisión de bienes y servicios de carácter colectivo, ya sea en consumo público G_c o en inversiones gubernamentales G_I . Tenemos en esta forma que el superávit de producción se distribuye así:

$$N = C_x + I_p + G_c + G_I$$

De la fórmula expuesta se deduce que un incremento del excedente invertible por la comunidad mediante el mecanismo impositivo involucra examinar dos tipos de cuestiones que los mayores ingresos en manos del gobierno no vayan a expandir G_c y que la reducción de las rentas privadas no deprime I_p , sino que disminuya C_x . Para los fines de ampliar el área tributaria, lo que debe considerarse es el excedente sobre consumo mínimo nacional, pero tomando siempre el gran problema de la competencia por la asignación de los recursos entre consumo e inversión, tanto en el sector público como privado. Para los fines tributarios el margen C_x de consumo, es el que cuenta; y este sobrante no es muy alto

en los países subdesarrollados debido al bajo nivel de ingreso por habitante.

De ahí que no sea apropiado para comparar la carga tributaria de diferentes países, considerar la relación global entre el total de impuestos recaudados e ingresos nacionales; no obstante, debido a las limitaciones estadísticas que involucrarían determinar el mínimo de consumo nacional para cada país, y aún más la aplicación de este concepto para cada uno de ellos en que rigen hábitos y patrones de consumo diferentes, es que consideramos que la medición de la carga tributaria como una proporción de los impuestos totales en el ingreso nacional, es un índice aproximado. Y en ciertos casos puede servir para afirmar si en un país la carga tributaria es más elevada que en otro si se comparan niveles de ingresos por habitante más o menos similares.

En conferencias posteriores ahondaremos más este punto respecto a los gastos en consumo mínimo de sostenimiento, a propósito de algunas proposiciones que se han hecho recientemente, en especial por el Profesor Kaldor sobre la sustitución del gravamen a los ingresos personales por un impuesto a los gastos personales innecesarios.

b) Incentivo a invertir y productividad

Debemos recordar que el análisis de las posibilidades de aumento de la carga fiscal, tiene mucha importancia en el financiamiento de un programa de desarrollo, ya que hemos sostenido que el ahorro público es el componente más manejable del ahorro global. Y ello porque a través de la política impositiva podemos asignar deliberadamente la incidencia del ahorro colectivo, lo cual crea condiciones favorables para la estabilidad social y política, lo que, a su vez, es un requisito importante de cualquier plan de desarrollo.

/Por otra

Por otra parte, mediante el ahorro gubernamental puede contrarrestarse, por lo menos en las etapas iniciales, las presiones hacia un mayor consumo que puedan originarse al mejorar los ingresos de ciertos sectores privados.

Las objeciones que se hacen al empleo de la política impositiva como instrumento de ahorro forzoso surgen de la consideración de su efecto sobre el comportamiento de los ahorros voluntarios de la comunidad. Los mayores impuestos pueden afectar a los ahorros privados en dos direcciones principales: en primer lugar, disminuyendo los estímulos a ahorrar sobre la proporción normal, es decir afectando el crecimiento relativo de la tasa marginal privada de ahorro; en segundo lugar, y esta es la situación que tiene un alcance más concreto, que se refiere a que ocurra un proceso de desahorro absoluto de tal forma que frente a una tendencia acumulativa hacia el incremento de los impuestos, ocurra una disminución del ahorro privado. El Estado trata de incrementar el flujo de ahorro a través del método obligatorio de imposiciones, y el público responde reduciendo sus contribuciones hacia el flujo.

Frente a este planteamiento se argumenta que en los países subdesarrollados el ahorro voluntario personal no es muy considerable, y por consiguiente, las objeciones no tienen mayor peso. Y como dice Nurkse: "la exhortación a conservar la gallina de los huevos de oro no es muy fuerte cuando ésta no está poniendo muchos huevos de ninguna clase".

No quiero dar la impresión de que sólo a través de la política tributaria es posible lograr un alto nivel de ahorro; al contrario, creo que es importante mantener y aun más incrementar los incentivos al ahorro privado. Pero los países subdesarrollados tienen como fuente principal el ahorro retenido por las empresas, y es en este aspecto donde los estímulos fiscales tienen mayores posibilidades, pues los ahorros personales que

.....

tienen como fuente principal las utilidades de esas mismas empresas, que han sido distribuidas y no se canalizan en lo general hacia un aprovechamiento racional por la debilidad del sistema financiero y tienden a desviarse a inversiones especulativas en activos ya existentes o a inversiones auntuarias principalmente construcciones de lujo.

La verdad es que la cuestión central que se plantea al formular una política de ahorro colectivo mediante la tributación es la siguiente: Hasta qué punto pueden incrementarse los impuestos sin menoscabar la iniciativa a invertir? Es posible lograr la compatibilidad entre el ahorro público forzoso y la iniciativa privada?

La respuesta a la primera cuestión está ligada a las posibilidades de capitalizar a través de la política tributaria los mejoramientos potenciales en la productividad del sistema económico en su conjunto o de un sector en particular; a este respecto me viene a la memoria la experiencia japonesa, que es un ejemplo revelador de cómo puede ser compatible un incremento a la carga tributaria sin lesionar los incentivos a invertir ni la capacidad de ahorro del sector privado.

En los comienzos de su desarrollo, Japón tuvo como principal medio de ahorro forzoso el gravamen rural, que llegó a constituir el 80 por ciento del total de recargos del gobierno^{1/}

Con el producto del impuesto citado se financiaron importantes obras de capital social básico e incluso se otorgó ayuda al naciente núcleo industrial. Y esta política financiera sólo fué factible gracias a la introducción de transformaciones substanciales en los métodos tradicionales de producción de la agricultura, cuyo incremento de productividad fué transferida al sector público.

1/ Agricultural Productivity; Journal of Political Economy, 1951

La tecnificación agrícola abrió pues, el camino para lograr un doble efecto financiero: por una parte, permitir al sector agropecuario una mayor capacidad interna de financiamiento y por otra, transferir a través del mecanismo impositivo y presupuestal, un margen del excedente de productividad al desarrollo de inversiones industriales, en forma de préstamos, aportes y subsidios. El crecimiento de las áreas industriales, expandió así la demanda de productos agrícolas y el mejoramiento de los ingresos agrícolas creó mercado a los productos industriales, se quedó así un proceso de desenvolvimiento que se reforzó mutuamente.

Sobre el punto en discusión, se puede citar también la experiencia colombiana. Hasta el año 1935, la tributación directa representaba en ese país una escasa proporción de la carga impositiva total. Con las reformas introducidas en dicho año que gravaron las rentas y patrimonio de personal y empresas, los impuestos directos comenzaron a tener cada vez mayor significación, hasta constituir hoy día casi un 40 por ciento del total recaudado.

Este cambio estructural, al parecer, no ha sido un factor que haya afectado los incentivos a invertir del sector privado, ni tampoco ha tenido una influencia marcada en el nivel de precios. Desde el año 1953 hasta el presente la capacidad de inversión del sector privado, principalmente industrial, se ha expandido continuamente, lo cual ha sido un factor predominante en el intenso crecimiento económico registrado en este período.

Por otra parte, Colombia en esta etapa denota una relativa estabilidad de precios - salvo el período anormal del conflicto - con relación a lo observado en otros países latinoamericanos. La explicación de este proceso está en que el mejoramiento de la productividad logrado por la economía colombiana después de la crisis y que se refleja en la substancial expansión del ingreso real, ha permitido no solo incrementar el ahorro del sector privado para reinversión, sino

.....

que también transferir una parte al sector público. No obstante, hay que destacar que una porción del mayor ingreso real en la postguerra no ha provenido de una mayor productividad interna, sino de la evolución favorable de la relación de precios de intercambio.

Resulta evidente el papel significativo que juega el nivel de productividad en las posibilidades de incremento de la carga fiscal. En los países latinoamericanos la conformación de los sistemas impositivos está condicionada no sólo al promedio de productividad de la economía en su conjunto, sino que depende también de la forma en que se distribuye esta productividad entre los diversos sectores. La alta proporción de recaudaciones tributarias que proviene de gravámenes a sectores externos, no hace sino reflejar el hecho básico de que históricamente es en el sector exportador donde se ha originado el proceso acumulativo de aumento de ingresos e inversiones que ha hecho posible ampliar los márgenes susceptibles de gravámenes.

No obstante, debemos señalar que la alternativa entre los núcleos internos y externos se resuelve por el juego de las fuerzas políticas y sociales que se conjugan en el proceso histórico del desarrollo. Salvo el caso de algunos países, como Colombia, en que los grupos cafeteros exportadores no han estado sujetos a tributos especiales, en general las exportaciones básicas de cada país, principalmente de materias primas en poder de capitales extranjeros, están afectas a impuestos extraordinarios.

En realidad, la política fiscal en nuestros países puede asignársele un papel dominante para hacer aflorar la productividad potencial que se encierra en niveles de aprovechamiento de los recursos materiales y humanos que involucran un desperdicio de capacidad productiva. No puede sólo

/confiarse en

confiarse en los factores externos para que se incrementen los márgenes disponibles para inversión y tributación, sino que antes que nada debemos movilizar los recursos nacionales mediante todo un programa combinado de estímulos y penalidades, de tal forma que se provoque un proceso acumulativo de desarrollo interno que, a su vez, permita maximizar la utilización de los recursos exteriores que son los que nos imponen limitaciones.

La tecnificación y reformas institucionales en la agricultura pueden ser el punto de ignición para generar un proceso multiplicador que aumente los ingresos, la productividad y amplíe el mercado para los productos industriales.

Quiero ahora referirme a la segunda cuestión que hemos planteado al abordar este tema y que atañe a la compatibilidad entre una política fiscal de ahorro público forzoso y la iniciativa privada. Parecería que este punto es similar al que ya hemos analizado sobre la importancia de la productividad del punto de vista de ampliar los márgenes impositivos. Sin embargo, aunque ambas cuestiones estén estrechamente relacionadas, difieren en su alcance.

Lo que quiero plantear a continuación se refiere a que, aun suponiendo que no exista una evolución ascendente en el nivel de productividad e ingreso medio de la economía total, si sería posible coordinar un programa de ahorro colectivo mediante los impuestos con el mantenimiento de los estímulos a invertir por parte del sector privado.

Lo que el gobierno hace obligatorio a través de un plan de aumento de los impuestos, es el acto de ahorrar; el uso de ese ahorro puede, no obstante, dejarse a la iniciativa privada. Es perfectamente posible concebir que el aumento del superávit en cuenta corriente del gobierno sustraído a los ingresos privados se devuelva a los empresarios a través

/de subsidios

de subsidios, aportes de capital o préstamos de inversión canalizados por el sector de instituciones oficiales de crédito y fomento. En este caso, la política fiscal sería un instrumento para incrementar los ahorros nacionales y para redistribuir el uso de los recursos privados disponibles. Lo que se pierde en incentivos a invertir en aquellos núcleos inversionistas a quienes afecta la mayor tributación, se compensa por los estímulos que se crean en aquellos sectores que reciben apoyo financiero para ampliar sus instalaciones, y puede aún resultar un beneficio social neto mayor que si no hubiese ocurrido este proceso.

En último término, llegar a un punto de equilibrio en la cuestión planteada es un problema de cálculo económico que relaciona el costo social de los incentivos que se sacrifican, respecto al empuje que reciben las fuerzas que tienden a elevar la tasa marginal de ahorro e inversión.

Por las razones precedentes es muy útil determinar las relaciones entre carga impositiva y capacidad de ahorro en las diversas actividades y en los diversos tipos de ingresos personales. Se trataría de evaluar los efectos que puede traer consigo un incremento de la tasa marginal de los tributos en lo que se refiere al nivel de ahorros de las empresas y de las personas. Desde luego, el efecto de un aumento del peso impositivo en las decisiones de ahorrar e invertir de los particulares no sería igual con cualquier impuesto y se requeriría examinar entonces el impacto de diversos tributos.

Otro elemento que habría que tener en cuenta en un esfuerzo por cuantificar las posibilidades de aumento de la carga tributaria sería el efecto de un aumento de impuestos en el nivel de ocupación y en la intensidad y eficiencia de empleo de tipo productivo de la comunidad;

/para evaluar

para evaluar estos efectos sería preciso calcular las relaciones entre los cambios de la carga fiscal y el grado en que se utiliza la capacidad instalada de producción, tanto global como por ramas económicas, y en cada caso examinando diversas alternativas en función de las modalidades específicas que presenta la aplicación de cada tipo de impuestos.

c) Impacto inflacionario de la tributación

Cuanto más alto sea el nivel tributario de un país, tanto más probable es que los impuestos adicionales para financiar un monto igual de gastos fiscales no alcancen a mantener el equilibrio entre el total de gastos de la comunidad y el flujo disponible de bienes y servicios. En una economía existe presión inflacionista cuando la demanda monetaria nacional tiende a exceder la oferta disponible de bienes y servicios, estimada a precios estables. Un aumento de la carga impositiva tiene entonces efectos inflacionarios cuando amplía la brecha entre demanda total y disponibilidad real de bienes y servicios.

Por definición, todo impuesto es deflacionista pues involucra una reducción de la capacidad de gastos del sector privado; sin embargo, en la práctica y en condiciones de pleno empleo de los recursos productivos los esfuerzos del gobierno por aumentar la tasa media de tributación para la economía en su conjunto se ven a veces frustrados a través de una elevación general del nivel de precios. Y esto ocurre por varias razones: en primer lugar, el alza de los impuestos puede causar un aumento de los ingresos más o menos en la misma proporción, cuando un impuesto indirecto se refleja en el índice del costo de la vida o debido a gravámenes a la renta que reducen el ingreso disponible por los asalariados. Si la organización sindical es más o menos sólida, los grupos afectados iniciarán movimientos reivindicatorios que, en último término, se traducen en

/reajustes compensatorios

reajustes compensatorios en los niveles de sueldos y salarios, los cuales, si se expande la cantidad de dinero anulan la acción gubernamental de procurarse una mayor disponibilidad de recursos reales por la vía impositiva. Sería incompleto el análisis si sólo atribuyéramos a los asalariados una reacción compensatoria frente a un aumento de la carga tributaria. Es perfectamente posible concebir también que un incremento de la tasa de tributación a la renta de las empresas puede llevar a éstas a una política de precios más altos a través de los cuales se absorba la tasa marginal de impuestos. En los países subdesarrollados una reacción de esta naturaleza está favorecida por la estructura monopolística que prevalece en algunas ramas de la producción, debido a razones tecnológicas, institucionales o simplemente a la estrechez del mercado.

Suponemos que los efectos planteados en el análisis precedente se originan sin que se modifique el flujo real de bienes y servicios y, por consiguiente, la ampliación de la brecha inflacionaria proviene solamente de la demanda monetaria; esto último involucra también implícitamente una cierta elasticidad en la oferta de medios de pago, ya sea porque se modifique la cantidad de dinero o aumente su velocidad de circulación. En algunas ocasiones, con independencia de la cantidad de dinero que fije la política monetaria del Banco Central, puede modificarse la oferta de medios de pago que se mueven en el circuito, si los sectores gravados por los mayores impuestos acuden al empleo de saldos líquidos.

Un incremento de la tributación puede asimismo tener impactos inflacionarios, si crea condiciones depresivas en la disponibilidad real de bienes y servicios en el caso de que los mayores gravámenes reduzcan los incentivos a invertir y disminuyan el coeficiente de utilización de los recursos productivos disponibles. La magnitud del impacto inflacionario

.....

dependerá de la forma como se mueva la renta real de la comunidad con respecto a los ingresos monetarios. Si frente al aumento marginal de impuestos los elementos indicados se mueven en forma divergente en el sentido que se contrae la disponibilidad real de bienes y servicios y se expande la demanda global, el impacto sobre el nivel de precios puede ser de gran alcance. En el caso de que junto a la caída de la oferta disminuya la demanda monetaria, el efecto sobre el nivel de precios dependerá de la tasa de disminución de ambos factores. Puede perfectamente concebirse que, como consecuencia de un incremento de la carga fiscal, ocurra en el sistema un proceso de contracción en el flujo de bienes y servicios reales y, al mismo tiempo, prevalezcan condiciones inflacionarias debido a que los ingresos monetarios declinan a menor velocidad.

Las ideas expuestas, aunque de carácter general, permiten extraer la conclusión de la importancia que reviste la coordinación de la política fiscal y la política monetaria, pues la formación de un plan de ahorro forzoso mediante mayores impuestos, puede tener el punto débil en un mal funcionamiento del sistema monetario; la experiencia de los países subdesarrollados abunda en ejemplos que demuestran en qué medida muchas veces las decisiones fiscales se ven frustradas por ser incompatibles con las decisiones de política monetaria y viceversa.

Para apreciar en qué forma juega en la posibilidad de aumento de la carga tributaria la acción del Banco Central, expongamos un ejemplo: imaginemos que el ingreso nacional monetario alcance a mil millones y la carga tributaria represente un diez por ciento de este ingreso; si el gobierno pretende elevar la carga impositiva a un 12 por ciento, involucra un aumento de un 20 por ciento sobre el rendimiento, es decir, subir de ciento a ciento veinte millones las recaudaciones. Si se obtiene esta última

/cantidad y

cantidad y el ingreso nacional permanece en mil millones, necesariamente tendrá que haberse reducido el gasto privado en un 2 por ciento.

En cambio, si debido a la resistencia de los sectores a los cuales se substraen el ingreso surge una presión, sea de precios o de niveles de salarios, y la política del Banco Central se comporte débil permitiendo la expansión de los medios de pago, el ingreso monetario nacional se acrecentará; supongamos que se eleva a mil doscientos millones lo cual significa que a pesar de que el Gobierno recaude ahora ciento veinte millones, esta suma siempre representa un diez por ciento de las disponibilidades totales de la economía. Bajo las condiciones indicadas, la intención gubernamental de absorber un volumen mayor de recursos reales se ve anulada por la desvalorización monetaria.

Los planteamientos que hemos señalado no significan, sin embargo, que es suficiente evitar la expansión para llevar el nivel de la tributación a proporciones cada vez más elevadas, ya que si fuera así bastaría incorporar al Banco Central como una División del Ministerio de Hacienda para que se logre una compatibilidad perfecta en el uso de estas dos herramientas de la política económica. Una política monetaria, aunque se mantenga en forma sostenida para favorecer un plan de ahorro colectivo a través del sistema fiscal, puede desmoronarse si en último término la comunidad se resiste a la transferencia de recursos adicionales al sector gubernamental.

d) Otros factores que influyen en las posibilidades de aumento de la carga tributaria

En las naciones subdesarrolladas el predominio de grandes desigualdades en la distribución del ingreso nacional es también un factor que condiciona las posibilidades de utilizar la tributación como instrumento de ahorro forzoso. Ya hemos señalado en conferencias anteriores que en estos

/países

países el bajo nivel por habitante que se observa en los ingresos nacionales, determina un coeficiente de ahorro más alto que el que parecería derivarse de dicha situación, pues actúa como factor favorable la poca equitativa distribución del ingreso. Pero es evidente también que las ventajas económicas que pueden derivarse del hecho señalado, al favorecerse una más alta tasa de formación de capital están contrarrestadas por el alto costo social que significa la existencia de grandes masas de la población en condiciones precarias de nivel de vida y, al mismo tiempo, la ostentación, por parte de pequeños núcleos, de patrones de consumo equivalentes a los que prevalecen en áreas altamente desarrolladas.

Lo anterior significa, desde el punto de vista del uso de los recursos nacionales, que una parte de ellos se dedica a satisfacer la demanda de bienes y servicios de carácter innecesario de los grupos de altos ingresos, y que se refleja en el monto de los gastos que en conferencias anteriores hemos denominado suntuarios, y que exceden al consumo mínimo nacional de sostenimiento. Este gasto excedente puede ser un importante fuente de financiamiento del desarrollo económico si se modifican voluntariamente los hábitos de consumo y ahorro de los sectores que se han señalado. Quiero insistir que esta posición no se opone a un programa de estímulos a la inversión privada, ya que una acción de la política fiscal para aumentar la carga tributaria debería encauzarse básicamente a movilizar hacia el ahorro los ingresos de aquellos grupos pasivos de la comunidad que no están incorporados a la dinámica del crecimiento económico. En las naciones subdesarrolladas, una fuente importante de obtención de altos ingresos es la posesión de tierras y edificios, cuyos propietarios, por diversas razones, tienen una alta propensión a consumir y, por consiguiente, su contribución a la formación de ahorro es menor que el coeficiente medio para la economía

/en su

en su conjunto. Situación similar parece presentarse en el caso de los ingresos derivados de la actividad comercial, principalmente en aquellos países de acentuado proceso inflacionista.

El análisis de la forma como se distribuye el ingreso por grupos económico-sociales y sus respectivas propensiones a ahorrar, como asimismo la incidencia que tiene el sistema impositivo, constituye la base para investigar y formular un aumento de la carga tributaria. No cabe duda que la distribución del ingreso es una cuestión clave para el estudio de estas posibilidades.

Además de los factores económicos más relevantes que se han analizado, el nivel de la carga tributaria está influenciado por otros que se tratarán someramente.

La disposición de la comunidad para traspasar recursos al gobierno está muy ligada a la confianza que ésta tenga en la forma en que el Estado utiliza los recursos que obtiene. Esta confianza, a su vez, depende de la estructura del presupuesto fiscal, de la eficacia del gasto público, de la forma de recaudación de los fondos públicos, etc.

Por último, la carga fiscal depende en buena medida también de las condiciones sociales y política existentes. Será diferente bajo un gobierno totalitario que bajo un régimen democrático, que si existe un período de guerra o un período de paz. También cambiará si el país está bajo un proceso de profundos cambios sociales, o si existe una fuerte organización sindical y patronal. Igualmente, puede alcanzar niveles diferentes si se vive en una etapa de auge, de estagnación o retroceso.

Como ya se ha dicho al comenzar este tema, las posibilidades de aumento dependen en último término de la disposición de la comunidad para soportar mayores tributos, la cual, a su vez, está influenciada por los

/complejos y

complejos y variables factor es que hemos mencionado.

Por consiguiente, resulta un poco arbitrario fijar un límite máximo a la expansión del área impositiva con relación al ingreso nacional, como lo ha sostenido el economista citado antes, pues mientras en un país una presión tributaria de un 10% puede ser una traba a la formación de capitales o a la utilización plena de los recursos, en otro país, como el mismo nivel de ingreso por habitante una carga de impuestos de un 15% puede determinar un eficaz funcionamiento del sistema económico en los aspectos indicados.

c) Elementos de juicio, que pueden ser de pauta para fijar un nivel máximo a la tributación en un momento dado

Tomando en cuenta los diferentes factores que influyen en la carga impositiva, al elaborar un programa fiscal de incremento de los ahorros públicos, los elementos de juicio que se enumeran a continuación pueden servir de guía para fijar el nivel máximo de tributación, atendiendo que el monto de tributos que se puede extraer de la comunidad está condicionado al cuadro político, económico y social existente. Una modificación de estos factores puede dar margen a incrementar o hacer declinar la carga impositiva.

-El programa impositivo debe ser compatible con el mantenimiento de la iniciativa individual y las oportunidades de inversión; lo cual significa que el aumento del ahorro colectivo a través de la más alta tributación no debe traducirse en una caída de los ahorros e inversiones privadas.

-La expansión de los impuestos no debe sobrepasar aquel límite, en que se ocasionan presiones inflacionarias sobre el nivel de precios, de forma que se genera un proceso de creación de medios de pagos adicionales.

-La contracción del ingreso gasto privado como resultado de la mayor tributación, debe obedecer a un criterio equitativo en la incidencia de los impuestos en la distribución del ingreso y también tomando en cuenta la necesidad de no producir una compresión de la demanda que se traduzca en una declinación de los incentivos, por mantener la plena utilización de los recursos existentes en el sistema

.....

Elasticidad del sistema impositivo

Podemos definir el concepto de elasticidad impositiva, como el cociente entre el aumento de los impuestos y el incremento del ingreso nacional ; es decir:

$$\text{Elasticidad tributaria} = \frac{\Delta \text{Ingresos}}{\Delta \text{Impuestos}}$$

El coeficiente de elasticidad nos mide entonces, los cambios proporcionales en los impuestos con respecto a los cambios proporcionales en el ingreso, suponiendo que no se modifican la estructura ni el nivel de las tasas tributarias.

La magnitud de las variaciones relativas que experimentan las recaudaciones tributarias, bajo las condiciones señaladas, dá una medida de la eficacia del sistema impositivo para transferir recursos al sector gubernamental cuando ocurran cambios en el ingreso nacional, provengan éstos de modificaciones en el quantum de bienes y servicios disponibles o de los precios.

Los cambios en el coeficiente de elasticidad nos permite definir tres conceptos de elasticidad tributaria: si frente a un cambio en el ingreso el coeficiente de elasticidad es mayor que 1, tenemos el caso de un sistema impositivo elástico y se refleja en un aumento de la tasa media para la economía total; es neutro el coeficiente de elasticidad tributaria si no experimenta cambios la proporción media tributada, lo que significa que para mantenerse la relación tanto los impuestos como el ingreso nacional se movieron en la misma proporción; y por último, podemos definir un coeficiente de flexibilidad rígido si la relación entre el incremento de los tributos y el ingreso nacional determina una caída de la propensión marginal a tributar y por consiguiente de la carga impositiva media para la economía en su

conjunto .

Como puede apreciarse existe una estrecha conexión entre el coeficiente de elasticidad y la tasa media y marginal de impuestos. En realidad en ambas relaciones se refleja el mismo fenómeno; si el sistema impositivo se hace más elástico aumenta la propensión marginal y media a tributar y vice-versa.

En el ejemplo del cuadro 1 anexo puede apreciarse el comportamiento elástico del sistema impositivo, a medida que sube el ingreso nacional. En el período de 5 años, la relación impuestos-ingreso nacional sube de 20 a 24 por ciento, sin que se modifiquen las tasas.

En el cuadro 2 se supone una flexibilidad constante igual a la unidad, lo cual implica que el gobierno absorbe para sí, de las adiciones del ingreso total, una proporción igual a la media. Se mantiene así la participación del ingreso público con impuestos con respecto al ingreso total.

En el cuadro 3 se presenta el caso de un sistema de impuesto rígido o inelástico. Quiere decir que los impuestos crecen en menor proporción que el ingreso nacional, disminuyendo así su peso relativo. Así, en el caso que se señala la carga tributaria disminuye de 20 por ciento en el primer año, hasta 12 por ciento en el quinto año, sin que el gobierno hubiera modificado las tarifas.

El grado de elasticidad del sistema tributario tiene mucha influencia para la formulación de programas tendientes a incrementar el ahorro nacional. La generalidad de los sistemas impositivos latinoamericanos adolece de un alto grado de inelasticidad con respecto al ingreso nacional, lo cual, unido a una gran elasticidad de los gastos públicos, determina una tendencia

.....

crónica a los déficit presupuestarios, que se cubren ya sea con recargos sucesivos en las tarifas, mediante empréstitos forzosos, o por creación de dinero a beneficio fiscal.

De ahí que un programa de financiamiento del desarrollo debe contemplar como una de sus finalidades básicas, reajustar el sistema impositivo sobre bases que le permitan funcionar con eficacia para captar la mayor proporción del crecimiento del ingreso, y elevar así el ahorro gubernamental.

Enumeramos a continuación los múltiples factores que determinan el coeficiente de elasticidad impositiva, tales como la incidencia tributaria, modalidades y estructura del sistema de impuestos, la administración impositiva, modificaciones en la distribución del ingreso y retardo en el pago tributario.

a) Evasión e incidencia de la tributación. Si partimos de la base que la área tributaria límite es el ingreso nacional, podemos dividirla en dos sectores: el sector gravado por impuestos y aquella zona de ingresos que no paga, por razón de exenciones y por fallas en el mecanismo de administración tributaria lo cuál dá margen a una evasión total o parcial según sea el caso. Se origina así una discrepancia en la tasa prural de tributos, es decir lo que debería pagarse de acuerdo a la legislación que rige, y la tasa efectiva, que refleja lo que realmente se transfiere en forma de impuestos.

La importancia que reviste para el grado de elasticidad impositiva, las exenciones de impuestos y un elevado margen de evasión, deriva del hecho que si sube el ingreso nacional, en la medida que se polarize dicho incremento en los grupos exentos o que evaden, se transferirá al sector público una proporción de impuestos

.....

menor. Esta cuestión puede ser muy importante en el caso de países en que una fracción importante del ingreso se genera en la agricultura, que es un sector que por las modalidades y características que presenta, ocasiona serios problemas de administración tributaria, lo cual dá margen a una erosión muy alta, principalmente en las naciones subdesarrolladas.

b) Estructura impositiva

Si el país tiene una estructura de impuestos a la renta bien desarrollada, con una administración eficiente y con tarifas progresivas, el grado de elasticidad puede ser bastante alto. El problema que existe en los países subdesarrollados es que muchas veces este impuesto se vuelve inelástico por las deficiencias en los sistemas de control y administración, y por la falta de responsabilidad tributaria, agravada esta por un débil sistema de sanciones al contribuyente que evade o no cancela oportunamente sus obligaciones tributarias.

El grado de eficacia con que opera el impuesto a la renta depende mucho del sistema aplicado. En general presenta dos variantes: el denominado sistema cedular y el sistema a la renta global. En Colombia rige una modalidad mixta en que se aplica un gravámen combinado a la renta y patrimonio.

El sistema cedular de impuesto a la renta se basa en una clasificación funcional de acuerdo con el origen de la renta; rentistas, profesionales, industria, comercio, minería, etc. Cada una de estas categorías está sujeta a una tasa proporcional discriminatoria atendiendo a la procedencia de las rentas

.....

ya sean del capital o trabajo y también considerando el tipo de actividad. Se completa el sistema cedular, con un impuesto complementario progresivo que se aplica a las rentas consolidadas de cada individuo cualesquiera sea su origen.

Desde luego, con el sistema indicado la tributación a las cédulas o categorías es en su mayor parte proporcional, es decir, con una elasticidad igual a la unidad. El único impuesto progresivo, o sea el de la renta complementaria global, parece no funciona en los países subdesarrollados con una eficacia que le otorgue una mayor elasticidad a las recaudaciones tributarias en su conjunto. Debido a los mayores problemas de control que involucra, y a la debilidad de los métodos administrativos, su desenvolvimiento en las naciones subdesarrolladas ha quedado rezagado con respecto a las exigencias de mayores recursos públicos. Por ejemplo en Chile, la proporción del impuesto complementario progresivo a la renta ha venido declinando su importancia relativa como fuente de financiamiento gubernamental; de una participación de un 4% en el total de impuestos en 1950 ha declinado a 1,9% en 1955.

La falta de elasticidad del impuesto progresivo, tiende a compensarse con mayor recargos de gravámenes en las categorías de renta afectadas con tarifas proporcionales, que relativamente son más fáciles de recaudar y administrar. Se sigue así como política impositiva la línea de acción más expedita y de menos resistencia.

En cambio, en el caso colombiano la experiencia con el sistema "suis generis" que aplican de impuesto o la renta parece haber dado resultados bastante satisfactorios.

.....

En efecto la implantación del impuesto a la renta en 1935, constituyó un paso fundamental para dotar de flexibilidad al sistema impositivo, aparte de sus efectos en la equidad tributaria, y permitió que el sistema fiscal absorbiera para sí parte del aumento de productividad que experimentó la economía colombiana desde esa fecha hasta ahora.

Por otra parte, la flexibilidad lograda con la reforma de 1935, en Colombia, vino a compensar la inelasticidad de los impuestos aduaneros, basados en tarifas específicas. La progresividad en la renta y patrimonio, afectando tanto a personas como a empresas organizadas bajo forma de sociedades anónimas constituye un sistema de máxima flexibilidad, siempre que el mecanismo administrativo de fiscalización opere efectivamente.

Algunos economistas de naciones desarrolladas, han recomendado algunas veces la adopción del sistema de impuesto a la renta global, en sustitución del sistema cedular. Es decir, aplicar un solo impuesto a los ingresos personales consolidados de distintas fuentes, con una tarifa progresiva que es la modalidad que rige en EE. UU. y la mayoría de los países europeos.

Sin embargo, un paso de tal naturaleza requeriría un examen muy minucioso de las condiciones de los países subdesarrollados en que se pretendería efectuar tal reforma, pues surgen muchas dudas de la poca eficacia demostrada en el funcionamiento del impuesto complementario progresivo en el sistema cedular, pese a que como ya se ha indicado, el caso colombiano es bastante aleccionador como experiencia de impuesto progresivo único.

Lo importante es, sin embargo, que una revisión del impuesto a la renta para darle más flexibilidad es una tarea urgente,

.....

principalmente en economías afectadas por un acentuado proceso inflacionario. El camino puede ser un reemplazo del sistema rigente, o su reajuste, principalmente en lo que se refiere a los métodos administrativos de control y fiscalización que se utilizan.

Aparte del impuesto a la renta, otro impuesto directo que presenta elementos de inelasticidad es el predial o de bienes raíces. Como en este tributo, la base imponible es el valor de la propiedad ocurre que dicho valor es cada vez menos representativo si la economía experimenta un continuado proceso de alza de precios. Surge así un rezago entre el avalúo de mercado de las propiedades y el valor que se le asigna para fines tributarios, pues no es posible revisar los avalúos anualmente. La implantación de sistemas de reajustes automáticos anuales, de acuerdo con un índice de precios, es la solución que en algunos países se le dá a esta cuestión, para así aumentar la elasticidad del tributo.

Pero el problema de la flexibilidad también hay que abordarlo también por el lado de los impuestos indirectos.

El coeficiente de flexibilidad de los impuestos indirectos depende de dos cosas: de la base sobre la cual se aplica el gravamen; y de la tasa. La base puede ser ad valorem, específica o mixta; un ejemplo es el arancel colombiano. hasta 1950 el gravamen era específico, es decir afectaba el volumen.

En la mayoría de los países latinoamericanos una parte importante de los impuestos indirectos se aplica sobre una base específica, tantos centavos o pesos por unidad de cerveza, de vino, de cigarrillos, etc. En general, aplicar gravámenes sobre base

.....

específica, supone una cierta estabilidad en el nivel de precios. Si la economía entra en una fase inflacionaria el incremento del gasto de los consumidores, debido al alza de los precios, no es absorbido por el sistema de ingresos públicos, lo cual ocasiona, si el proceso inflacionista se acentúa, una tendencia al desequilibrio presupuestario.

En resumen, la transformación del sistema de impuestos a los gastos con base específica en una base ad valorem, es uno de los requisitos para darle elasticidad al sistema de tributos. Y un reajuste de esta naturaleza se impone en los sistemas fiscales de la mayoría de los países latinoamericanos.

Pero una estructura impositiva ad valorem puede ser proporcional o progresiva. En los últimos años, algunos países de América Latina han introducido en los impuestos indirectos tasas diferenciales tendientes a darle progresividad a los tributos que afectan el gasto de los consumidores. Así, por ejemplo, se pueden clasificar los artículos de consumo en varias categorías; a-b-c-d según el carácter necesario o suntuario de cada producto. A cada una de estas categorías se les aplica una tasa diferente. Por ejemplo, a la primera categoría un 2 por ciento; a la segunda, 4 por ciento, a la última, 10 por ciento.

Una estructura de este tipo persigue al mismo tiempo que darle más recursos al gobierno, lograr una mayor equidad en la distribución de los gravámenes que afectan el gasto de los consumidores; se pretende también dotar al sistema impositivo de una mayor flexibilidad. Por lo demás, en muchos países latinoamericanos se aplica ya una estructura de esta naturaleza en lo que respecta al gasto de importaciones.

.....

Los diversos grupos en que se dividen éstas y los recargos diferentes con impuestos de timbre, no constituyen otra cosa que una estructura de tasas diferenciales. En otros países, este mismo sistema se refleja en tipos de cambio discriminatorios.

c) Métodos de administración tributaria

Si el país está en proceso de desarrollo y la administración tributaria no se expande y perfecciona para captar el mejoramiento del ingreso, paulatinamente se irá formando un área no tributada. Por ello la formación de personal adecuado, el establecimiento de un rol de contribuyentes, la introducción de normas cada vez mejores de control y determinación de los ingresos y patrimonios, sanciones y penalidades rigurosas constituyen reglas que son indispensables si la política administrativa fiscal se plantea con un sentido dinámico.

En Colombia, por ejemplo, a pesar de que existe una administración de impuestos eficiente con relación a otros países de América Latina, ésta encuentra serias dificultades, principalmente en la determinación de los ingresos y patrimonios de los ganaderos y agricultores pues características geográficas del país constituyen un obstáculo muy serio.

d) Cambios en la distribución del ingreso

Los cambios en la distribución del ingreso pueden aumentar o disminuir la elasticidad del sistema tributario. El segundo caso sería si la distribución del ingreso va a favorecer a los sectores menos controlados o más difíciles de fiscalizar, o si también ocurren desplazamientos en los gastos de los consumidores.

.....

de renglones de consumo afectados por tarifas ad valorem a aquellos gravados con tarifas específicas.

Aumentaría la elasticidad si ocurre el fenómeno contrario: desplazamiento del ingreso a sectores más fáciles de controlar o cambios en los gastos de los consumidores en favor de bienes y servicios gravados con tarifas ad valorem.

e) Retraso en el pago de las obligaciones tributarias

El tiempo que transcurre entre el momento en que el contribuyente incurre en la obligación tributaria y el momento en que dicha obligación es efectivamente pagada, es un factor que influye en el grado de flexibilidad y elasticidad del sistema impositivo. Este retardo puede ocurrir por dos razones: en primer lugar, debido a disposiciones legales que establezcan un cierto lapso entre la obligación tributaria y su cancelación; y segundo, cuando por actitud de los contribuyentes se incurre en no pago.

Como ejemplo ilustrativo, podemos citar en el caso del impuesto a la renta, el hecho que algunas categorías de ingresos, paguen sus tributos en base a las rentas del año anterior.

Los gastos públicos corrientes y el nivel de ahorro gubernamental

Hemos señalado que la eficacia de la política presupuestal en la formación de ahorros por la vía gubernamental depende de dos factores: de la capacidad de expansión de los ingresos corrientes, principalmente la carga impositiva, y del comportamiento de los gastos del gobierno en consumo y transferencias corrientes. Ya hemos aludido a los múltiples factores que influyen en el mecanismo tributario; nos referimos ahora, aunque sea en forma breve, a los elementos determinantes del nivel y crecimiento de los gastos corrientes.

Muchos de ustedes podrán preguntarse si en último término, el programa de gastos de las autoridades públicas no es una cuestión de filosofía política, en cuanto al papel que la comunidad le asigna al gobierno en el funcionamiento del sistema económico. En líneas generales, estoy de acuerdo con este planteamiento, ya que será diferente la magnitud de los gastos públicos en relación a la economía en su conjunto en una economía de libre empresa y en una economía en que el Estado asume la mayor parte del control en el uso de los recursos nacionales. Y aun suponiendo dos países con una estructura institucional en que predomine el mecanismo de mercado, la magnitud de los gastos públicos y su forma de crecimiento será función de su capacidad económica, planteada en términos del excedente de recursos sobre el consumo mínimo nacional, cuestión que ya en conferencias anteriores hemos discutido para evaluar las posibilidades de incrementar las márgenes susceptibles de ser transferidos al Estado a través del instrumento forzoso de la tributación.

Puede sostenerse que, con independencia de los criterios de orden político, en toda economía en crecimiento se genera una demanda mínima de servicios gubernamentales por factores tales como el aumento de la población, desplazamientos hacia los centros urbanos, necesidades de formación de personal calificado, y esta demanda de bienes y servicios colectivos ha presentado históricamente en muchos países industrializados una elasticidad con respecto al ingreso nacional superior a la unidad; es decir, que el crecimiento de los servicios públicos se ha verificado a una tasa más rápida que el desarrollo de la economía total.

En efecto, para comprobar el aserto anterior basta referirse al desenvolvimiento histórico de los gastos públicos en países como Inglaterra, Francia y Estados Unidos, en los cuales, en plena etapa de economía liberal, 1880-1925, la proporción de recursos absorbida por el Estado para fines colectivos fue creciente con relación al ingreso nacional. 1/

1/ The Relation of Tax Policy to Economic Growth. H. Bloch. The Limits of Taxable Capacity. Princeton.

Esto significa que pese a que en los años citados rigió una filosofía política en que se le asignaba un papel pasivo y neutral a las actividades gubernamentales, las profundas transformaciones en el orden económico y social fueron factores que de hecho empujaron los niveles de gastos públicos a una tasa creciente. Parece una cosa evidente que la industrialización, al producir, grandes desplazamientos de población, y el crecimiento de las ciudades que dicho fenómeno trae consigo, enfrentó a las autoridades públicas con la necesidad de proveer una multiplicidad de servicios de carácter colectivo, en el orden sanitario educacional, de asistencia social, sin los cuales la economía no podía llegar a un nivel alto de eficacia.

En los países subdesarrollados el crecimiento de los gastos corrientes es un fenómeno que comienza a adquirir intensidad después de la crisis de 1931. El gasto público en cierta medida, como factor autónomo de la demanda efectiva, sustituyó la pérdida de los incentivos externos debido a la contracción de la capacidad de importar.

Por otra parte, la fuerza que ha venido adquiriendo el proceso de industrialización de estos países ha sido otro de los factores que ha frisionado por una demanda creciente de servicios gubernamentales.

Aparte de los elementos indicados en algunos países el aumento de los gastos corrientes, ha estado relacionado con fenómenos de tipo inflacionario. Al adquirir intensidad y persistencia la inflación, comienzan a operar los mecanismos de defensa de los grupos rezados frente al alza de los precios. La lentitud de ajuste de los niveles de salarios, determina paulatinamente que la

responsabilidad de impedir un deterioro violento del poder compra asalariado, se transfiera al presupuesto del Estado y al sistema de cambios. Aparece entonces un ítem en los gastos corrientes, que corresponde a transferencia y subsidios a empresas de servicios de utilidad pública, tales como transporte, energía, etc. a las cuales el gobierno no le es posible fijar una política de tarifas reajustables. Además, y también como forma de compensación al deterioro del nivel de salarios, se genera una presión creciente sobre el presupuesto del Estado, por mejorar las transferencias de seguridad social. Principalmente en la postguerra de varios países de América Latina el rubro transferencias de los gastos corrientes del gobierno comienza a adquirir cada vez mayor importancia.^{1/}

Parece ser que en algunos países subdesarrollados, la política fiscal de gastos corrientes en transferencias más que una forma de redistribución, ha tenido como finalidad bajo condiciones de inflación acelerada, actuar de mecanismo correctivo o atenuador de distorsiones violentas en la distribución del ingreso. Ha representado así una alternativa al empleo de la política de salarios como factor de compensación frente a la declinación del poder de compra del sector de obreros y empleados.

Por último, es interesante señalar el caso de Chile, como ejemplo ilustrativo de un país en que los gastos corrientes han atado influenciados en su dinámica expansionista por un desajuste estructural del sistema económico. En efecto, la economía chilena desde la crisis de 1931, no se ha podido recuperar total-

1/Véase Estudio Económico de América Latina, 1955. Ensayo sobre ingresos y gastos del gobierno.

mente de la caída de sus exportaciones que ha dejado de ser uno de los factores de estímulo al crecimiento económico, tanto como puente de mayores niveles de ocupación de la mano de obra como de ampliación de la capacidad de importar. El problema fundamental que ha gravitado en el desenvolvimiento de la economía en las últimas tres décadas,

ha surgido un profundo desequilibrio entre la oferta de mano de obra y la oportunidad de ocupación menores que ofrece una economía que crece lentamente. Surge así, un excedente de recursos humanos que presiona para ser absorbido en actividades intermediarias de servicios o en el sector gubernamental; en este último caso, el reflejo de esta presión es una tendencia crónica incremento de los gastos públicos, principalmente de consumo. En este modelo de desarrollo, la política fiscal es uno de los mecanismos de ajuste que trata de llenar la brecha que ocasiona la incapacidad del sistema para expandirse en sectores de más alta productividad.

Del análisis que se ha expuesto acerca de los factores que en el crecimiento de los gastos corrientes, se desprende que en cada caso deberá eliminarse los elementos inmediatos o de largo plazo que determinan el nivel, composición y ritmo de aumento de los gastos corrientes. De este examen, será posible extraer conclusiones acerca de la medida en que influyendo en ese tipo de gastos públicos, puede mejorar la eficacia del presupuesto para aumentar la oferta de ahorros públicos hacia el financiamiento de la formación de capitales.

Algunas alternativas de política fiscal y sus efectos en la formación de ahorro.

Con el objeto de ilustrar acerca de la forma como juega el comportamiento de los ingresos y gastos públicos en la formación de ahorros, plantearemos ahora tres modelos de política fiscal, bajo supuestos diferentes.

a) Inelasticidad de los ingresos y elasticidad constante de los gastos públicos

En las cifras del cuadro 1 se presenta un esquema de política fiscal que funciona con un sistema inelástico de impuestos y un programa de gastos públicos corrientes, tendiente a mantener la participación en el ingreso nacional, es decir, un coeficiente de elasticidad gasto-ingreso igual a la unidad.

Un sistema fiscal que tenga esta estructura ocasiona paulatinamente, no sólo una destrucción de ahorro público, sino que también de ahorro privado, si se financia el déficit de cuenta corriente con empréstito, como ocurriría en el 4º y 5º años, de acuerdo con el modelo.

La mayoría de los sistemas fiscales latinoamericanos presentan esta configuración, la cual promueve una tendencia crónica al déficit. Por ello, anualmente para compensar la inelasticidad se debe incurrir en recargos sucesivos de impuestos. En el modelo, en la columna recargos, se establecen los aumentos que deben experimentar los tributos, si el gobierno quisiera mantener la participación en el ingreso nacional de un 20 por ciento. Por supuesto, que estos recargos tendrían que ser mayores si se desea absorber una porción más alta aún del ingreso nacional.

.....

que funciona con un sistema inelástico de impuestos y un programa de gastos públicos corrientes, tendiente a mantener la participación en el ingreso nacional, es decir, un coeficiente de elasticidad gasto - ingreso igual a la unidad.

Un sistema fiscal que tenga esta estructura ocasiona paulatinamente, no sólo una destrucción de ahorro público, sino que también de ahorro privado, si se financia el déficit de cuenta corriente con empréstitos, como ocurriría en el 4º y 5º años, de acuerdo con el modelo.

La mayoría de los sistemas fiscales latinoamericanos presentan esta configuración, la cual promueve una tendencia crónica al déficit. Por ello, anualmente para compensar la inelasticidad se debe incurrir en recargos sucesivos de impuestos. En el modelo, en la columna recargos, se establecen los aumentos que deben experimentar los tributos, si el gobierno quisiera mantener la participación en el ingreso nacional de un 20 por ciento. Por supuesto, que estos recargos tendrían que ser mayores si se desea absorber una porción más alta aún del ingreso nacional.

La más débil estructura que puede representar un sistema fiscal desde el punto de vista de la formación de ahorro gubernamental, es un sistema inelástico de ingresos u un programa elástico de gastos corrientes.

b) Elasticidad constante del ingreso y rigidez fiscal de gastos

Se supone un sistema de impuestos de elasticidad constante con relación al ingreso y una política fiscal de gastos inelástica. El resultado es un incremento en el coeficiente de ahorro público. Este modelo representa hasta cierto punto lo que podría ser una política fiscal de ahorro público en un programa de desarrollo, según se demuestra en el Cuadro 2.

Si se efectúan todas las reformas que requieren los sistemas impositivos en los países subdesarrollados para aumentar el grado de flexibilidad, puede llegarse a un coeficiente de elasticidad constante. Por otra parte, si se emprende un programa de racionalización de los gastos públicos puede congelarse su nivel absoluto y aumentar la oferta real de servicios de gobierno.

El coeficiente de ahorro público con respecto al ingreso nacional se incrementaría en la misma magnitud que el aumento de la productividad del sector gobierno. En otros términos, las mejoras en la productividad se movilizarían hacia la formación de capitales.

c) Sistema elástico de ingresos públicos y elasticidad constante de gastos

En este sistema de política fiscal se obtiene también un incremento del coeficiente de ahorro público, pero bajo condiciones más imposables. Se parte del supuesto de que los ingresos tributarios tienen una elasticidad superior a la unidad, es decir, que sin modificar las tasas, el gobierno va a absorber una porción creciente del ingreso nacional. Esto por supuesto es muy difícil de lograr, ya que implicaría una alta proporción de impuestos directos progresivos y una estructura de impuestos indirectos, que contenga tarifas diferenciales ad valorem. Este esquema se presenta en el Cuadro 3.

Por otra parte, la política de gastos constantes con relación al ingreso, es una hipótesis muy factible.

C u a d r o 1

Año	a	b	c	d	e	f	g	h
	Ingreso nacio- nal	Presión tribu- taria	Rendi- miento impues- tos	Gastos co- rrien- tes	Gastos co- rrien- tes % in- greso	Ahorro público (c - o)	Ahorro público (b-d)	Tasa recar- gos de im- puestos %
1	1200	20%	200	150	15%	50	5%	-
2	1100	18%	198	165	15%	33	3%	11%
3	1200	16%	192	180	15%	12	1%	25%
4	1300	14%	182	195	15%	-23	-1%	51%
5	1400	12%	168	210	15%	42	-3%	66%

C u a d r o 2

Año	a	b	c	d	e	f	g
	Ingreso nacional	Presión tributaria	Rendimiento impuestos	Gastos corrientes % ingreso nacional	Valor gastos	Ahorro público (c - e)	Ahorro público % ingreso nacional (b - d)
1	1000	20%	200	15%	150	50	5%
2	1100	20%	222	14%	154	68	6%
3	1200	20%	240	13%	156	84	7%
4	1300	20%	260	12%	156	104	8%
5	1400	20%	280	11%	154	126	9%

/Cuadro 3

Cuadro 3

Año	a	b	c	d	e	f	g
	Ingreso nacional	Presión tributaria	Impuestos	Gastos corrientes % ingreso nacional	Monto	Ahorro público (c - o)	% Ahorro público en ingreso nacional
1	1000	20%	200	15	150	50	5%
2	1100	21%	231	15	165	86	6%
3	1200	22%	264	15	180	84	7%
4	1300	23%	299	15	195	104	8%
5	1400	24%	336	15	210	126	9%

/II. Factores

II. Factores que influyen en el flujo de ahorros privados

Todo el análisis efectuado hasta ahora estaba orientado a interpretar los diversos elementos que son determinantes del coeficiente de ahorro gubernamental a través del manejo de la política presupuestaria y que, como ya hemos indicado, constituyen en los países subdesarrollados uno de los componentes más importantes de la corriente total de ahorro de la comunidad.

Corresponde en seguida precisar los diversos factores que gravitan en el comportamiento de los ahorros privados, que en nuestros países presentan una evolución que no es la más favorable para contribuir al financiamiento del desarrollo económico. Un análisis en esta materia debe orientarse no solamente a identificar los elementos de carácter general, sino que también a evaluar los múltiples factores que inducen al componente individual de los ahorros privados, como asimismo a los que inciden en el coeficiente de retención de utilidades de las empresas.

Factores de orden general. -

Hasta la crisis de 1930 toda la teoría económica estuvo dominada por el esquema clásico de competencia perfecta, que suponía un ajuste automático de las variables que determinaban el equilibrio del sistema económico al nivel de pleno empleo de los recursos.

De acuerdo con el modelo clásico, la tasa de interés como precio del capital era el factor central en la oferta de ahorros, pues sus variaciones al alza o a la baja constituían el mecanismo de ajuste entre ahorro e inversiones, que es una condición esencial para mantener el flujo de demanda efectiva en el nivel de plena ocupación.

/La revolución

La revolución keynesiana desechó la tasa de interés como el factor decisivo en la oferta de ahorro y centró ésta más bien en función de relaciones con el nivel de ingresos, principalmente en base al planteamiento marshalliano de que los ahorros por habitante varían directamente con el ingreso per capita, pero no con el ingreso total, sino que con el exceso de ingresos sobre los gastos necesarios o indispensables.

De este argumento se dedujo la fácil conclusión de que, a medida que el ingreso por habitante aumentara, los ahorros deberían subir más que proporcionalmente. Esta proposición ha sido aceptada durante mucho tiempo por su plausibilidad lógica, pero en forma apriorística.

En los años recientes, la teoría de que la oferta de ahorros es una función creciente del ingreso ha suscitado muchas dudas, debido a la publicación de las estimaciones para los Estados Unidos por el economista Kuznets, las que demuestran que, a pesar del extraordinario incremento en el ingreso per capita, la relación de ahorro e ingreso nacional ha permanecido constante desde 1869. ^{1/}

^{1/} Long-Term Changes in the National Income of the United States of America since 1870. Income and Wealth Series II.

PORCENTAJES DE DISTRIBUCION DEL INGRESO NACIONAL ENTRE
CONSUMO Y FORMACION NETA DE CAPITAL, 1869-1938

Períodos	Consumo	Inversión
1869-78	87,9	12,1
1874-83	87,0	13,0
1879-88	86,8	13,2
1884-93	85,9	14,1
1889-98	85,9	14,1
1893-1903	86,4	13,6
1899-1908	87,4	12,6
1904-13	87,9	12,1
1909-18	87,5	12,5
1914-23	87,6	12,4
1919-28	89,1	10,9
1924-33	93,3	6,7
1929-38	98,0	2,0

Fuente: Long-Term Changes in the National Income of the United States of America since 1870. Income and Wealth Series II
Conclusiones parecidas a las de Kuznets se obtienen en traba-

jos de investigación para el caso de Canadá y Suiza, aunque en estos resultados existe un margen mayor de duda. Las razones que podrían explicar esta frustración de las expectativas teórica distan mucho de haber sido aclaradas satisfactoriamente. Arthur Smithies ha planteado que la función de ahorro tiene una evolución secular hacia su declinación como consecuencia del proceso de urbanización y una distribución más equitativa del ingreso; otros autores también han hecho notar que los incrementos del ingreso han sido absorbidos por gastos en nuevos tipos de productos.

Entre las explicaciones acerca de la constancia de la tasa de ahorro, la de mayor consistencia lógica parece ser la expuesta por Duesenberry.^{1/}

1/ Income, Savings and the Theory of Consumer Behaviour. Cambridge, Mass., 1949

Sostiene que la propensión a ahorrar está influenciada no sólo por el nivel absoluto de ingreso, sino que también por la posición relativa o rango que ocupa en la escala de ingresos de la comunidad. Esto último tiene importancia porque la propensión a consumir está muy relacionada con el deseo de emulación social, por medio del consumo ostensible. Es decir, existe una competencia emulativa de consumo con respecto a lo que otros individuos de la misma condición hacen.

Pero a su vez las diferentes funciones de consumo individual se relacionan entre sí, a través de lo que Duesenberry ha denominado "efecto demostración". La observación de los patrones de consumo más elevados, en los individuos que ocupan un rango superior en la escala de ingresos, el uso de bienes más refinados para satisfacer las mismas necesidades, conduce paulatinamente a una insatisfacción, a un deseo de imitar dichas formas más elevadas de consumo. Y esto se logra a costa de una disminución en la propensión a ahorrar.

Por ejemplo, en 1917-19 la familia urbana media en los Estados Unidos, con ingresos de 1.500 dólares al año, a precios de 1941, ahorraba el 8 por ciento de dicho ingreso; una familia media con el mismo ingreso en 1941 tenía un coeficiente de ahorro igual a cero. Puede citarse otro ejemplo: en 1901 una familia con 2.000 dólares de ingreso, a precios de 1941, ahorraba el 18 por ciento, y en 1941 sólo el 3 por ciento.

La explicación de este comportamiento está, en el caso que se analiza, en el hecho de que en 1941 la familia que tenía un ingreso de 1.500 dólares, ocupaba una posición menor en la escala de ingreso del país que en 1919.

/La conexión

La conexión en las preferencias de los consumidores en que se fundamenta esta teoría afecta de una manera significativa el comportamiento del consumidor en su elección entre consumo y ahorro.

El volumen de ahorro que una persona hace depende no sólo del nivel absoluto de su ingreso real, sino también de la proporción entre su ingreso y el nivel de consumo superior de otras personas con las que está relacionada.

Coincidiendo con Duesenberry y explicando la crónica tendencia al desequilibrio de las balanzas de pagos en los países subdesarrollados el Dr. Prebisch le ha dado mucho énfasis en diversas publicaciones a las características que presenta el consumo en los países atrasados que impide alcanzar un coeficiente de ahorro satisfactorio que lleve las inversiones a un nivel que reduzca la distancia que separa a estas naciones de las áreas industrializadas. Al contrario, parece ser que el ritmo y características del proceso de crecimiento del ingreso e inversión en ambas zonas del mundo, tiende a ahondar aún más las diferencias en los niveles de vida.

También esta teoría del consumidor individual es utilizada por el Profesor Nurkse en un reciente libro^{1/} para explicar los problemas que crea la elevada propensión a consumir en los países subdesarrollados. Dice Nurkse: "Creo que esta teoría - la de Duesenberry - que en su forma original se refiere al consumir individual, tiene también alguna importancia explicativa en el plano internacional."

"No será que las funciones de consumo de diferentes países están relacionadas entre sí en forma semejante? La conducta humana puede estar afectada por las fuerzas que se acaban de describir tanto en el plano internacional como interpersonal. No creo que en el plano internacional el efecto de niveles de vida desiguales dependa de la idea de "no quedarse atrás del vecino Jones". Depende solamente de la demostración que conduce a la imitación. El conocimiento de, o el contacto con nuevos patrones de consumo abre nuestros ojos a posibilidades antes no reconocidas. Amplía el horizonte de la imaginación y los deseos. No es simple cuestión de snobismo social".

1/ Ragnar Nurkse, Problemas de formación de capital. Fondo de Cultura Económica, México, D.F.

"Del curso del progreso técnico surgen constantemente nuevos productos que modifican las formas existentes de vida y con frecuencia se convierten en necesidades. En los países más pobres tales bienes son a menudo importados, por no producirse en el país, pero esa no es la única dificultad. La dificultad principal es que la presencia o el mero conocimiento de nuevos bienes y nuevos métodos de consumo tiende a elevar la propensión general a consumir". Hasta aquí la cita de Nurkse. En resumen, Nurkse sostiene que, así como los sectores de bajos ingresos tienden a adaptarse a los patrones de consumo de aquéllos que ocupan un rango de ingresos más elevado, en el plano internacional, los países pobres se esfuerzan para amoldarse a los métodos de vida de los países más ricos. Y lo que es más grave, con una evolución ascendente de la propensión a consumir y por consiguiente una tendencia crónica a una reducción progresiva del coeficiente de ahorro.

La diferente tasa de crecimiento económico entre los países desarrollados y subdesarrollados provoca un distanciamiento aún mayor entre los ingresos reales de los países pobres y los países ricos, lo cual trae por consecuencia que se acentúe aún más la propensión a consumir de los primeros.

Esta conclusión tiene gran importancia en la formulación de programas de desarrollo económico en los países subdesarrollados.

En primer lugar, revela que una alta tasa de inversión no puede alcanzarse en forma espontánea y que, al contrario, si se deja que el crecimiento funcione libremente, el coeficiente de ahorro tenderá a decrecer.

/En segundo

En segundo lugar, se deduce de lo anterior el papel que tiene la política gubernamental en un programa. Como dice el trabajo de la CEPAL, ^{1/} "No podrá por ello confiarse en exceso en que el coeficiente de ahorro va a subir espontáneamente a raíz de los incrementos de ingreso graduales y moderados que se lograrían con un programa. Los grupos de menores ingresos tenderán a mejorar su nivel de vida a consecuencia del incremento de sus entradas, y es muy poco lo que puede esperarse de su contribución al ahorro. Los altos ingresos son los que tienen mayores posibilidades de ahorrar, y sin embargo también influirá en esos grupos la tendencia a elevar su consumo y a crear nuevos hábitos de vida suntuaria".

Corresponde, pues, a la técnica de programación discutir acerca de los medios de que dispone el Estado para obrar sobre el coeficiente de ahorro en función de los datos disponibles acerca de la composición del ingreso.

En tercer lugar, involucra la teoría de Duesenberry y su formulación en un plano internacional por Murkse, que una política para aumentar el monto de los ahorros privados está muy relacionada con las medidas de balanza de pagos, especialmente en cuanto al control cuantitativo y selectivo de las importaciones, y tarifas aduaneras, pues es a través del gasto sobre el exterior que se destruyen los márgenes susceptibles de ser movilizados hacia el financiamiento de la formación de capital.

Aparte de este elemento estructural de imitar los padrones de consumo en el caso de los países más adelantados por parte de las naciones subdesarrolladas, y en la esfera nacional, el consumo emulativo

1/ Estudio sobre la técnica de programación.

de los grupos de mayor nivel en el rango de ingresos, los ahorros privados, en su conjunto, están influenciados por varios factores, que explican las fluctuaciones a corto plazo del coeficiente de ahorro e influyen en su comportamiento a largo plazo, aunque en un grado difícil de apreciar. Estos factores que influyen en el monto ahorrado son: cambios en la concentración de los ingresos, cambios en la distribución de la edad de la población, fluctuaciones en el nivel de ingresos, la tasa de urbanización, la tendencia en el nivel de precios, y modificaciones en los stocks de bienes de consumo durables. ^{1/}

a) Cambios en la distribución del ingreso. Se sostiene que la tasa de ahorro está determinada en gran medida por la distribución del ingreso, lo cual se basa en el hecho de que la proporción ahorrada es mayor si el nivel de renta de las unidades económicas es también más elevado. Los estudios efectuados respecto a la disposición del ingreso por miembros de diferentes grupos o niveles de ingresos, demuestran con claridad que la cuota dedicada al ahorro aumenta a medida que uno se mueve de un nivel más bajo a un nivel superior de renta. Esta conclusión ha servido también para explicar la constancia de la tasa de ahorro según los estudios de Kuznets.

Se dice que si la tasa de ahorro está determinada por la distribución del ingreso y si en realidad esta distribución no se ha modificado sustancialmente en el largo plazo, es lógico pensar que ello explica la invariabilidad observada en el coeficiente de ahorro.

^{1/} Estos factores están muy bien analizados en un artículo titulado Problems of estimating spending and saving in long-range Projections, por Mary H. Smelker.

/Sin embargo,

Sin embargo, la constancia en la distribución del ingreso a largo plazo no es un hecho comprobado históricamente, pues los datos disponibles son escasos y cubren períodos fragmentarios. Pese a estas limitaciones de antecedentes, parece que hay acuerdo en que en el siglo actual se ha operado paulatinamente un cambio hacia una menor concentración de los ingresos.

Lo dicho no significa llegar a la conclusión de que la distribución del ingreso no tenga importancia en la determinación de los niveles de ahorro de una comunidad, pues parece lógico pensar que fluctuaciones a corto plazo en la retribución de los factores productivos, por ejemplo, por un desequilibrio inflacionario, puede conducir a cambios en el coeficiente de ahorro privado.

Uno de los resultados más claros de las investigaciones efectuadas acerca de las relaciones entre concentración de los ingresos y ahorros, es que en una comunidad, dado un determinado nivel de ingresos nacionales y su distribución por tramos de renta, la proporción ahorrada aumenta a medida que se avanza hacia los tramos superiores. ^{1/} Sin embargo, esto, que es lógico con respecto a lo que ocurre entre distintos miembros de la comunidad en un momento dado, no sucede para la economía en su conjunto a lo largo de un período histórico, cuando la comunidad avanza a niveles superiores de ingreso por habitante, como consecuencia del crecimiento económico.

^{1/} Cuadro N° 3 del estudio ya citado de Smelker, y obtenido de Survey of Consumer Finances.

b) Modificaciones en la distribución de la edad de la población.

Otro elemento que influye en el coeficiente de ahorro es la edad de la población. A largo plazo, el promedio de edad de la población tiende a alterar las relaciones entre el ingreso nacional, los gastos, ahorros e inversiones en forma pronunciada.

Las investigaciones sobre la propensión a ahorrar en diferentes edades de la población demuestran que en los extremos, de 18 a 24 años, y sobre 65 años, la conducta ahorrativa presenta gran similitud en el sentido de que la tasa de ahorro es cero y aun negativa para el extremo juvenil. Por otra parte, los grupos cuya edad fluctúa entre los 25 y 34 años denotan un margen exiguo de ahorro debido, básicamente, a los mayores gastos en que se incurre en bienes durables, como consecuencia del matrimonio. La mayor propensión a ahorrar existe en los grupos cuya edad fluctúa entre los 35 y 64 años, lo cual constituye un reflejo de una consolidación económica por más altos ingresos y una actitud de previsión frente a la vejez.

c) Grado de urbanización. El desplazamiento de población del campo a las ciudades, que es uno de los fenómenos característicos del desarrollo económico, tiene una influencia a largo plazo en la tasa de ahorro. Ello debido a que se ha comprobado que una familia agrícola tiene una propensión a ahorrar más alta que una familia urbana, pues en este último caso el efecto-demonstración gravita con mayor intensidad.

d) Cambios en el nivel de precios. Este factor tiene principalmente importancia cuando en la economía se manifiesta un proceso inflacionario; a medida que tiende a intensificarse ocurre una declinación

/en la

en la propensión a ahorrar de los ingresos personales, debido a la pérdida del poder adquisitivo que el alza del nivel de precios involucra. En cierta fase del proceso este efecto depresivo de los ahorros personales tiende a contrarrestarse por el mayor nivel de ahorros de las empresas, debido al efecto redistributivo que el alza del nivel de precios trae generalmente consigo. No obstante, si el fenómeno inflacionario persiste a una tasa creciente, incluso el ahorro de las empresas tenderá a declinar.

e) Cambios en el nivel de ingresos e introducción de nuevos productos.

El nivel de ingresos de una comunidad es un factor determinante del nivel absoluto de ahorro. Si éste fuera el único factor que influye, sería lógico pensar que la propensión a ahorrar aumentaría al igual que lo que ocurre si se examina la estructura de ahorros e ingresos para distintos tramos de renta en un momento dado. Sin embargo, diversos factores, que ya se han señalado en párrafos precedentes, determinan que no suceda este comportamiento. Podría afirmarse que el crecimiento del ingreso constituye un factor compensatorio que contrarresta los demás factores que en el proceso de crecimiento económico tienden a hacer declinar el coeficiente de ahorros. Si el crecimiento es lento, lo cual es un fenómeno común a las naciones subdesarrolladas, pueden no contrarrestarse los factores depresivos del ahorro, y como ya se ha destacado en otras conferencias, se genera una tendencia automática a una disminución de la capacidad de financiamiento del desarrollo.

Por último, quiero destacar otro aspecto que ha sido citado por algunos autores^{1/} como de gran influencia en la propensión a ahorrar
1/ Arthur Smithies y Franco Modigliani.

.....

a largo plazo; se plantea que los incrementos del ingreso han sido absorbidos por nuevos tipos de productos que han reforzado el efecto-demonstración.

f) Factores institucionales. Una explicación de los diversos factores que juegan en la determinación del ahorro es sin embargo insatisfactoria si sólo se plantean los elementos de tipo económico.

Aun si pudiéramos tomar en consideración las diferencias de ingresos por habitante y la estructura de organización, todavía existirían vacíos para poder explicar la diferente propensión a ahorrar que existe entre naciones y entre períodos. Y en el caso de los países subdesarrollados cabría investigar porqué, aun con niveles de ingresos similares - la tasa de ahorros y formación de capital son diferentes. No hay duda que es difícil poder generalizar como factores determinantes en la oferta de ahorros de una comunidad los que se han enumerado en los párrafos precedentes. Es evidente que tienen una importancia muy grande en su conjunto, pero la gravitación específica de cada uno de ellos depende en último término de elementos institucionales, fijados por un sistema de valores y aspiraciones diferentes.

El proceso de acumulación de capitales depende de la compatibilidad entre dos aspectos: el que existan grupos capaces de postergar sus consumos en beneficio del ahorro, y por otra parte, que existan sectores dispuestos a tomar esos ahorros para utilizarlos en la formación de capitales. Como en los países subdesarrollados gran parte del ahorro privado proviene de las empresas, tanto la dinámica de la inversión como del ahorro coinciden en un mismo grupo. Por consiguiente, una exigua

/capacidad de

capacidad de ahorro está asociada a la falta, por parte de aquellos grupos que perciben altos ingresos, de una disposición positiva para el fomento de las inversiones. El coeficiente de ahorro puede ser diferente en la medida que exista una clase empresaria promotora que, en forma acumulativa, estimule un proceso creciente de reinversión de utilidades. El ritmo de crecimiento será lento si los grupos de altos ingresos están constituidos por una clase social que ha heredado un esquema no comercial de valores, que pone énfasis en destacar las virtudes de la hospitalidad, del derroche y de la extravagancia sin límites, mientras que el ahorro se deja para una clase comercial o industrial de formación más reciente y que no tiene, por lo general, la influencia política de los sectores tradicionales.

Para ilustrar mejor mi pensamiento en esta cuestión, quisiera citar algunos párrafos de un artículo publicado por Paul Baran, en que establece con mucha claridad los obstáculos de tipo institucional que se enfrentan las naciones subdesarrolladas para acelerar su crecimiento: ^{1/}

Dice Baran: "Con una distribución muy desigual de una renta y riqueza total muy pequeña, grandes rentas individuales que exceden a lo que puede considerarse requerimientos "razonables" del consumo habitual, se acumulan, por regla general, en un grupo relativamente pequeño de receptores de ingresos. Muchos de ellos son grandes terratenientes, que mantienen un estilo de vida feudal, con grandes gastos por concepto de habitación, sirvientes, viajes y otros lujos; sus "necesidades de consumo" son tal altas que sólo queda un pequeño margen para ser ahorrado.

^{1/} Paul Baran, Sobre la economía del subdesarrollo, Universidad de Stanford. Traducción, Revista de Economía de la Universidad de Chile, Santiago.

Sólo se destinan cantidades relativamente insignificantes para el mejoramiento de las propiedades agrícolas".

"Otros miembros de la "capa superior", que perciben rentas que sobrepasan notoriamente los niveles razonables del consumo, son los hombres de negocio pudientes. Por razones sociales brevemente mencionadas más arriba, también su consumo es mucho mayor de lo que sería, si hubiesen sido formados en la tradición puritana de una civilización burguesa".

"Su tendencia a acumular y a expandir sus empresas se ve continuamente contrarrestada por el deseo urgente de imitar en sus hábitos de vida a las viejas familias socialmente dominantes".

El planteamiento de Baran es de mucho interés, ya que pone de relieve un aspecto que en muchos países subdesarrollados es el factor de embotellamiento en cuanto a las posibilidades de elevar el crecimiento a través de una más alta tasa de ahorro. También puede explicar el fracaso que muchas veces ocurre en los programas gubernamentales de estímulo al desarrollo de algunos sectores, pues dichos incentivos no serán suficientes si los grupos que los reciben adoptan una posición negativa, que representa el principal factor de rigidez en el incremento de la producción.

El ahorro de las empresas

El ahorro de las empresas está constituido por las utilidades no distribuidas. Para los fines de nuestro análisis comprende las ganancias retenidas por los agricultores independientes, los ingresos no repartidos por las empresas industriales, comerciales y demás actividades económicas.

/Esta fuente

Esta fuente de ahorros ha sido históricamente el principal elemento de financiamiento del desarrollo y en los países subdesarrollados constituye actualmente la mayor parte de los ahorros privados.

Las actividades de exportación, la agricultura y el comercio han constituido tradicionalmente las principales fuentes de ingresos 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

desarrollo parece haber sido de menor alcance, debido básicamente al hecho de que una gran parte de los aumentos de ingresos y utilidades se ha 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, ha influído 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 unidades de producción con diferentes propietarios. 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

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 las materias primas y otros renglones de exportación en cuanto a precios y mercados. Y esta vulnerabilidad es aun 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 ya no constituyen el único sector 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 mayores en el caso de aquellos países que se han visto impulsados a incorporar el sector agropecuario al área del crecimiento mediante reformas institucionales o introducción de nuevas técnicas de producción.

Cuando se quiere examinar los elementos que intervienen en el nivel de ahorros de las empresas, podemos dividir el problema en dos partes: el ahorro de las empresas conectadas con los mercados exteriores, y el ahorro de las empresas que abastecen los mercados locales. Podríamos también incluir una situación mixta para el caso de empresas cuya producción se coloca tanto en el mercado interno como en el externo.

Las distinciones señaladas tienen gran importancia metodológica, pues la influencia de los múltiples factores que influyen en la capacidad

/de ahorro

de ahorro de las empresas difiere notoriamente en cada una de las situaciones indicadas.

Sin embargo, en cualquiera situación, en último término, las utilidades que las empresas puedan retener para ser invertidas dependen de dos factores básicos: el margen de ganancias a través de la relación costo-beneficios, y la disposición de los grupos empresarios para responder positivamente a los estímulos.

En este último aspecto es de mucho interés para la elaboración de un plan de ahorros en el sector empresa, investigar la forma como las utilidades se distribuyen en las diversas actividades económicas, y la propensión a ahorrar en cada una de ellas. La disposición para reinvertir puede ser diferente para las distintas clases de empresarios.

En muchos países con pronunciado proceso inflacionario la distorsión del sistema de precios se traduce en una mayor capacidad de utilidades para los núcleos intermediarios comerciales, que por su misma extracción están poco incorporados al proceso de inversión real. Por otra parte, estos sectores requieren una baja densidad de capital, de tal forma que las elevadas utilidades que puedan obtener, si no se traducen en un mayor nivel de consumo innecesario, se invierten en la adquisición de automóviles de lujo, joyas, oro, o consumos suntuarias. De otra parte, esta canalización desfavorable del ahorro de los empresarios comerciales está favorecida también por la carencia de un mercado de capitales organizado, en que existan títulos financieros adecuados a la captación de fondos y una red variada de instituciones financieras y bancarias.

/De lo

De lo expuesto se deduce que un programa de incremento del ahorro de las empresas debe contemplar el análisis de su estructura sectorial, ya que una política que tiende a modificar esta estructura puede traducirse en una elevación del coeficiente de ahorro. Por otra parte, esto también implica que la política gubernamental de estímulos a la reinversión por las empresas no puede ser general; debe ser discriminada en función del patrón de distribución de las utilidades por sectores de actividades.

Si la tasa de ahorro de las empresas está determinada por los incentivos a invertir, que se refleja en la relación costo-beneficios, podemos preguntarnos: ¿Y en qué pueden las intervenciones fiscales influir en los incentivos a invertir?

Tenemos en primer lugar, que el incentivo a invertir depende de la demanda efectiva general, de la cual el gasto público es un elemento autónomo. Esto nos conduce a la conclusión de que el gasto público puede ser factor de estímulo al ahorro de las empresas si al influir en la demanda efectiva eleva las expectativas de ganancias. Igualmente, el gobierno puede influir en la demanda efectiva en forma indirecta al actuar sobre el otro factor autónomo, que son las exportaciones, mediante el instrumento cambiario.

El incentivo a invertir también puede activarse a través de la política fiscal mediante la capitalización pública en obras de capital social básico, tales como caminos, ferrocarriles, energía, escuelas, etc. Muchas veces el obstáculo para un proceso de reinversión o inversión de nuevos capitales es precisamente la carencia de estas obras básicas. La ampliación de las empresas puede tener un límite en la disponibilidad /de energía.

El mejoramiento de los transportes, al integrar geográficamente al país, amplía el mercado de las empresas y por consiguiente la demanda efectiva.

Por último, citemos otras formas que permiten actuar sobre el incentivo a invertir. La política tributaria puede tener un papel adverso o estimulante en la formación de los ahorros de las empresas. Si el sistema de impuestos grava la reinversión y fomenta el reparto de utilidades, es desfavorable al desarrollo económico. Lo óptimo es un sistema que premie la reinversión y paralice el reparto de las utilidades.

Los métodos de depreciación también tienen gran influencia en los incentivos a invertir. Métodos de depreciación acelerados pueden ser un estímulo; sistemas proporcionales sobre el precio de adquisición pueden afectar en forma negativa el ahorro de las empresas, si existe un proceso inflacionario.

De una manera general, los incentivos a invertir y ahorrar de las empresas estarán influidos también por la política monetario, el grado de desarrollo del mercado de capitales, el grado de estabilidad general de la economía, etc.

Los ahorros personales

Los ahorros individuales constituyen el componente del ahorro total de mayor inelasticidad en un programa de desarrollo. La reacción frente a medidas de estímulo es muy lenta. Los cambios significativos sólo ocurren a largo plazo en función del aumento del ingreso, crecimiento y modificaciones en la composición de la población.

/Las perspectivas

Las perspectivas de obtener ahorros personales adicionales van a depender en gran medida de la velocidad a que esté expandiéndose el ingreso de la nación.

Si el ingreso está estagnado o su desarrollo es muy lento, será muy difícil, por no decir imposible, que núcleos importantes estén dispuestos a sacrificar voluntariamente su nivel absoluto de consumo, atraídos por ventajas que representan en último término una tasa más alta de interés.

Los ahorros personales, como ya se ha destacado en conferencias anteriores, no son muy sensibles a las variaciones de la tasa de interés.

Si se dan las condiciones de lento crecimiento, las posibilidades de incremento en los ahorros individuales no pueden apoyarse en programas de estímulo a los ahorros espontáneos. Sólo son factibles las medidas de ahorro forzoso.

No obstante, si el ingreso nacional crece rápidamente porque se obtiene una más alta tasa de inversión u ocurre un mejoramiento positivo en la relación de los precios de intercambio, programas de incentivos a los ahorros individuales pueden tener ciertos efectos favorables para incrementar el coeficiente marginal de ahorro personal. Ello debido a que el ahorro que los consumidores pueden efectuar en estas condiciones se hace con cargo al ingreso marginal, y por consiguiente sólo experimentan una reducción relativa del consumo.

Sin embargo, es posible lograr en los países subdesarrollados algún aumento en la oferta individual de ahorros, si un programa influye en los factores que enumeramos a continuación:

/1. Instituciones

1. Instituciones financieras. Uno de los obstáculos para que exista una disposición más favorable al ahorro personal es la falta de conductos adecuados para que éste se movilice. El desarrollo de instituciones financieras, además, es uno de los requisitos para que la gente lleve sus ahorros al mercado de capitales. Este problema presenta dos aspectos: uno es la confianza en la institución, lo cual se logra en muchos países mediante entidades oficiales, que tienen la garantía del Estado en sus operaciones. Otro aspecto es el que se refiere a que la organización financiera se aproxime físicamente a los ahorradores. En efecto, en muchos países con predominio rural, los excedentes acumulados en manos de los agricultores se atesoran en efectivo u otros valores líquidos, como joyas, oro, etc. En parte esto ocurre porque no hay accesibilidad a las entidades financieras que pueden recoger esos ahorros, ya que por las mismas condiciones geográficas del país el desarrollo de agencias regionales financieras es difícil. Pensemos en las dificultades en Colombia, por ejemplo, una organización financiera eficaz desde el punto de vista regional.

El hecho de que en ciertas comunidades existan grupos cuyos ahorros permanecen en efectivo desviándose del circuito ahorro-inversión, no es, sin embargo, un obstáculo real a la formación de capitales, ya que en último término lo que importa es la movilización de los recursos reales al incremento de la capacidad instalada de producción de bienes de capital.

Si los ahorros en parte se atesoran, pueden ser movilizados para la adquisición de los recursos reales mediante la política monetario-fiscal, en el sentido de canalizar hacia la inversión una suma equivalente a los
/recursos atesorados.

recursos atesorados.

En ese caso, la expansión monetaria sustituiría al ahorro atesorado. Sin embargo, es preferible obtener la movilización del ahorro corriente, ya que si se utiliza la política monetaria como instrumento compensatorio, los fondos atesorados representan siempre un potencial inflacionario reprimido.

2. Instrumentos adecuados para captar los ahorros. Llamemos instrumentos financieros los títulos que certifican las transferencias de los ahorros monetarios. Los depósitos de ahorro en forma de una libreta de ahorros, los bonos, las acciones, las cédulas hipotecarias y de capitalización, etc. constituyen los instrumentos financieros.

Aun partiendo del supuesto de que exista una red de instituciones financieras para canalizar los ahorros, su atracción dependerá también de si los instrumentos financieros que se utilizan son apropiados a las características locales. Algunas veces el obstáculo reside no en la carencia de instrumentos adecuados, sino en la falta de conocimiento acerca de las características e incentivos que revisten estos instrumentos. En este último aspecto el problema es más que nada de difusión acerca de las ventajas que tiene para el ahorrador invertir los excedentes monetarios en valores de esta naturaleza.

No obstante, los mayores obstáculos residen más que en falta de conocimiento, en que las características de los instrumentos financieros no están adaptadas a las condiciones locales, o lo están en parte, al satisfacer los requerimientos sólo de un núcleo de los ahorradores.

Por ejemplo, si la emisión de títulos públicos o privados es de

/denominaciones muy

denominaciones muy grandes, sólo tendrá accesibilidad a aquellos ahorradores de altos ingresos. Al contrario, si es de denominaciones muy reducidas para así captar pequeños ahorros individuales, representa esto un obstáculo para los grandes ahorradores, por las molestias que implica. Por estas razones puede tener mucha influencia en el nivel de ahorros recaudados, que el sistema financiero emita títulos con una escala amplia de denominaciones para atraer al máximo de ahorradores, uniendo a esto facilidades de conversión de títulos.

Por ejemplo, si pequeños ahorradores han invertido 100 en denominaciones de a 10 pesos, tengan la alternativa de convertir este ahorro en un título de 100 pesos.

Además, una escala suficientemente amplia de denominaciones en el mercado de acciones permite al mismo tiempo que incorporar pequeños ahorros a la formación de capital, democratizar la sociedad anónima.

Otras características de los títulos que influyen en la actitud de los ahorradores es la tasa de interés, los privilegios especiales en materia de seguros de vida, sorteos, garantías para préstamos, y una escala suficientemente flexible de vencimientos. Esto último tiene importancia para atraer ahorradores de distinta categoría en cuanto al tiempo que desean mantener invertidos sus ahorros.

3. Liquidez. A veces el obstáculo para atraer ahorros individuales es la poca liquidez de los instrumentos financieros. Se entiende por liquidez, la facilidad o rapidez con que un activo puede convertirse en dinero efectivo.

Si el mercado de valores es muy restringido, como ocurre en casi

/todos los

todos los países subdesarrollados, las posibilidades de invertir en efectivo, las inversiones en títulos son muy limitadas, salvo que se quiera afrontar pérdidas de capital.

Por esta razón, un buen sistema financiero debe contemplar métodos adecuados para garantizar esta liquidez. Todos estos aspectos los abordaremos en detalle en las próximas conferencias, al analizar la estructura del sistema de bancos de inversión.

4. Alza en el nivel de precios. Una de las mayores dificultades para atraer ahorros individuales es el proceso inflacionario, que en mayor o menor grado afecta a gran parte de los países subdesarrollados.

Las pérdidas de capital que se originan cuando los ahorros depositados en cajas de ahorro o invertidos en títulos de renta fija no se ajustan al mismo ritmo que el aumento general de precios, anulan los otros estímulos que puedan otorgarse para atraer ahorradores.

En algunos países, para contrarrestar este efecto negativo, se ha tratado de relacionar el valor de títulos con una base estable. Por ejemplo, Francia en 1952 colocó un empréstito en bonos con garantía en el valor del oro.

En Chile existe la autorización, aunque no se han hecho operaciones en gran escala, para emitir "bonos reajustables" en su valor de acuerdo con las variaciones experimentadas por el costo de vida.

NATURALEZA Y PRINCIPALES ASPECTOS DEL PROBLEMA DE
FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO

El tema que me tocará abordar en este ciclo de conferencias es de gran significación para formular una política de desarrollo económico. Los estudios efectuados hasta ahora sobre técnica de programación han tenido como rasgo distintivo el acento puesto en las proyecciones globales y sectoriales de la demanda para alcanzar un determinado nivel de vida en un cierto período de tiempo. No obstante, poco se ha dicho en cuanto a los elementos de un programa de política económica destinado a proveer los recursos financieros, materiales y humanos que exige el logro de las metas postuladas.

Aun, en el campo teórico, no existe un cuerpo integrado de ideas, que en forma sistematizada dé al analista una pauta más o menos clara de los problemas que ofrece en los países subdesarrollados el financiamiento de programas de crecimiento económico.

Antes de comenzar a abordar las materias que comprende este curso, haré una breve descripción de ellas con el objeto de que se formen una idea de conjunto y del alcance que tienen.

La primera parte comprenderá un conjunto de materias destinadas a proporcionar el instrumental teórico mínimo que se requiere para analizar el financiamiento del desarrollo económico. Se discutirán los conceptos básicos de financiamiento y ahorro, se describirá el proceso a través del cual los ahorros generados se transfieren a la inversión real, se precisarán los diversos factores que determinan el nivel y composición de los ahorros nacionales, se explicará la utilización de los instrumentos cuantitativos y estadísticas básicas para elaborar un plan financiero, tales como las cuentas nacionales, la balanza de pagos y la cuenta de fuentes y usos de fondos y, por último, se dará una idea del funcionamiento /del sistema

del sistema monetario y el rol que juega en el mecanismo ahorro-inversión, como asimismo el impacto del presupuesto público en el nivel y composición del ingreso nacional, en cuanto ello incide en el coeficiente de ahorro de la comunidad.

La segunda parte tendrá por objeto explicar los mecanismos institucionales a través de los cuales los recursos disponibles se movilizan hacia la formación de capital, y analizar las medidas internas y externas para incrementar la capacidad financiera de inversión a base de la experiencia práctica de otros países que han debido afrontar problemas de esta índole. Incluirá, por consiguiente, materiales tales como el papel de la política fiscal en la oferta de ahorro público y en crear condiciones adecuadas para aumentar y canalizar los ahorros privados, el manejo de la deuda pública y la organización presupuestaria; y el rol que juegan las instituciones oficiales de crédito y las corporaciones de fomento. En el aspecto externo, se analizarán las medidas para incrementar el coeficiente de importaciones de bienes de capital, como igualmente las que influyen en el flujo de capitales y créditos exteriores.

1. Naturaleza del problema de financiamiento

Para delimitar el campo del análisis es preciso distinguir dos aspectos del problema del financiamiento: uno se refiere a lo que podemos llamar financiamiento global de la producción del período, y no es otra cosa que el proceso de corriente circular. Sabemos que en el proceso económico se mueven en forma inversa dos corrientes fundamentales: por una parte, un flujo real de mercaderías y servicios y, por otra, un flujo de ingresos monetarios cuyo gasto en demanda efectiva permite financiar la corriente de bienes y servicios.

Pero para los efectos de nuestro curso lo que nos interesa es el otro concepto de financiamiento; es decir, aquél que nos explica la forma en que los recursos se movilizan para incrementar la base productiva de la economía.

Se define generalmente el ahorro como aquella parte del ingreso nacional que no es consumida por la comunidad y que, por consiguiente, puede destinarse a incrementar la capacidad instalada de producción

/mediante la

mediante la adición de bienes de capital. Este planteamiento parecería involucrar que el problema del crecimiento económico puede solucionarse si aumenta la cuota que del ingreso nacional se destina a ahorrar.

Pero me pregunto: ¿hasta qué punto es cierto que si se reduce el consumo y aumenta el ahorro, y esos ahorros se invierten va a ocurrir un aumento de la base productiva de la economía?

La cuestión planteada nos conduce a precisar dos conceptos fundamentales: el de ahorro, en un sentido monetario, y el de ahorro, en el sentido real. El primero podemos llamarlo financiamiento de la formación de capital, y el segundo, ahorro en el sentido estricto de la palabra; es decir, si entendemos por tal la adición al stock de bienes de capital de la economía. Evidentemente que en el último término la capacidad de desarrollo económico debemos medirla por el esfuerzo que el país puede realizar para liberar recursos materiales y humanos que puedan ser utilizados para expandir la capacidad instalada de las industrias de bienes de capital.

Por lo general existe mucha confusión acerca de la verdadera naturaleza que reviste el proceso de movilización de los recursos hacia la formación de capital y, en la mayoría de las veces, se enfoca la cuestión con un criterio monetario, lo que pone un velo al fenómeno real que es el que en último término interesa.

Es que el planteamiento monetario del proceso de capitalización implica ciertos supuestos que le otorgan al fenómeno de la acumulación una simplificación que puede traducirse en errores fundamentales en la formulación de una política de desarrollo económico.

Los supuestos básicos en que se basa la identificación del ahorro monetario con la inversión real son tres:

- a) Homogeneidad de los recursos que se demandan con los recursos que se liberan;
- b) Movilidad geográfica y ocupacional, y
- c) Divisibilidad de los recursos

Cuando se habla del acto de ahorro se supone que las industrias de bienes de consumo reducen su demanda y por consiguiente liberan recursos

/que quedan

que quedan disponibles para ser comprados por los empresarios que en forma directa o indirecta, a través del mercado de capitales, han absorbido el ahorro monetario de los núcleos de ahorradores cuyo consumo se ha restringido. Pero, ¿hasta qué punto van a coincidir el monto y las características de recursos materiales y humanos, liberados por las industrias de bienes de consumo con los requerimientos de recursos específicos de las empresas productoras de bienes de capital y cuyos empresarios desean ensancharlas invirtiendo el ahorro monetario? Sería una coincidencia muy grande que se produjera un ajuste tan preciso que los mismos recursos reales desocupados por las industrias de bienes de consumo puedan adaptarse a las necesidades de expansión de las industrias de bienes de capital.

Para ver con mayor claridad la idea que hemos señalado, basémonos en un ejemplo: supongamos que el gobierno quiere iniciar un programa de construcción de viviendas y para ello establece un impuesto a los consumos que la comunidad efectúa en vestuario y calzado; supongamos que la demanda de los renglones señalados se reduce en la misma magnitud en que se incrementan los recursos del gobierno y que, como consecuencia de esto, ocurre un fenómeno de liberación de recursos reales en las industrias de vestuario y calzado. Por otra parte, el gobierno acumula el producto del impuesto en un fondo para financiamiento del programa de edificación.

Pregunto: si se analiza el problema planteado con un criterio real, ¿podría afirmarse que el acto de ahorro monetario impuesto forzosamente por la política impositiva tiene un ahorro real equivalente, en el sentido de que los recursos humanos y materiales liberados por las industrias de vestuario y calzado sirvan para la construcción de viviendas?

Evidentemente que no, ya que los recursos son heterogéneos, pues difieren en los fines específicos en que estaban comprometidos con respecto al uso que se quiera hacer de ellos. De tal forma que este primer elemento de heterogeneidad de los recursos es un factor que debemos considerar cuando se formulan programas de financiamiento del desarrollo económico.

/Continuemos con

Continuemos con el ejemplo anteriormente citado, para así identificar otro factor que desequilibra bienes en el proceso de formación de capitales. Cuando señalamos que debido a la reducción de la demanda provocada por la tributación, las industrias de vestuario y calzado habían liberado recursos reales, incurrimos en una simplificación, ya que el fenómeno es más complejo. En efecto, al contraerse la demanda pueden producirse diversas reacciones: ocurrir una liberación tanto de mano de obra como de maquinaria en el caso de las empresas marginales que como consecuencia del impuesto deben cerrar. Aquellas empresas que pueden absorber el impuesto y seguir funcionando, con toda seguridad sólo procederán a desocupar un cierto número de obreros y hacer trabajar los equipos y maquinarias con subutilización. En este caso el ahorro real como equivalente de recursos materiales y humanos disponibles para movilizarlos a las industrias de bienes de capital lo constituyen, por una parte, los obreros desocupados y, por otra, la diferencia entre el coeficiente de utilización plena del equipo y el nivel de subutilización con que funcionarán las empresas respectivas debido a la tributación. También podemos imaginarnos que no acontezca desocupación si las empresas tienen una alta tasa de utilidades, y absorben con cargo a ésta los mayores tributos.

El hecho básico en el razonamiento anterior consiste en que el menor empleo del equipo no puede liberarse totalmente y estar disponible entonces para la inversión de bienes de capital. Y ello se debe a una cuestión tecnológica que es la indivisibilidad de los equipos, en el sentido de que todo el sistema de producción en una empresa desde un punto de vista técnico funciona como una sola unidad, salvo excepciones muy especiales. Es decir, en el ejemplo que hemos expuesto anteriormente, si el grado de utilización del equipo baja de un 100 por ciento a un 60 por ciento, no puede la empresa dividir la maquinaria de tal forma que quede disponible para inversión en bienes de capital un 40 por ciento de dicha maquinaria, ya que entonces la empresa no podría funcionar.

/Pasemos ahora

Pasemos ahora a examinar otro elemento de desajuste en el proceso ahorro-inversión. Postulemos que el programa de edificación que el gobierno quiere efectuar se proyecta ejecutarlo en una región A del país, pero resulta que la maquinaria de obra calificada para construcción, el cemento, fierro y demás materiales que implica un plan de vivienda, sólo pueden encontrarse en una región B, muy distante de la anterior. Para que el programa se cumpla en la región A, será necesario movilizar geográficamente los recursos humanos y materiales, ya que el plan dejará de cumplirse en la misma medida en que estos recursos no se desplacen y, aún más, puede ocurrir un fenómeno muy grave: una presión monetaria por competir en la adquisición de los recursos humanos y materiales de construcción que normalmente se estaban utilizando en la región B para sus necesidades ordinarias de vivienda. Esto es muy importante, pues nos lleva a un enfoque de los problemas que presenta el financiamiento regional muy distinto, lo cual tiene gran significación para evaluar la practicabilidad de los programas regionales. De esta forma hemos llegado a precisar un tercer factor de desajuste en la formación de capitales, esto es, el grado de movilidad geográfica de los recursos humanos y materiales.

Es interesante destacar un hecho que se deriva de todo el análisis precedente y que tiene gran alcance para interpretar el proceso de formación de capitales en los países subdesarrollados. Si durante el proceso de desarrollo ocurre un desplazamiento de recursos de sectores de baja densidad de capital a sectores de más alta densidad de capital, ocurre un grave desequilibrio por falta de heterogeneidad si el traspaso de estos recursos implica un proceso de liberación por el acto del ahorro monetario, ya que la mano de obra disponible va a requerir para su plena utilización una inversión de capital muy superior. El resultado efectivo puede ser un margen de mano de obra desocupada a causa de las diferencias en los coeficientes de densidad de capitales entre los sectores que liberaron recursos y los que absorbieron recursos.

Alguno de ustedes podría argumentarme que todo el análisis precedente parte del supuesto de ocupación plena, y que la realidad es que

/en las

en las economías subdesarrolladas se ofrecen abundantes recursos naturales sin explotar, y que por otra parte hay un alto margen de disponibilidades humanas y materiales empleadas en forma "disfrazada". De acuerdo con esto existen en nuestros países grandes ahorros reales potenciales, pero que no se traducen en un aumento del acervo de la comunidad.

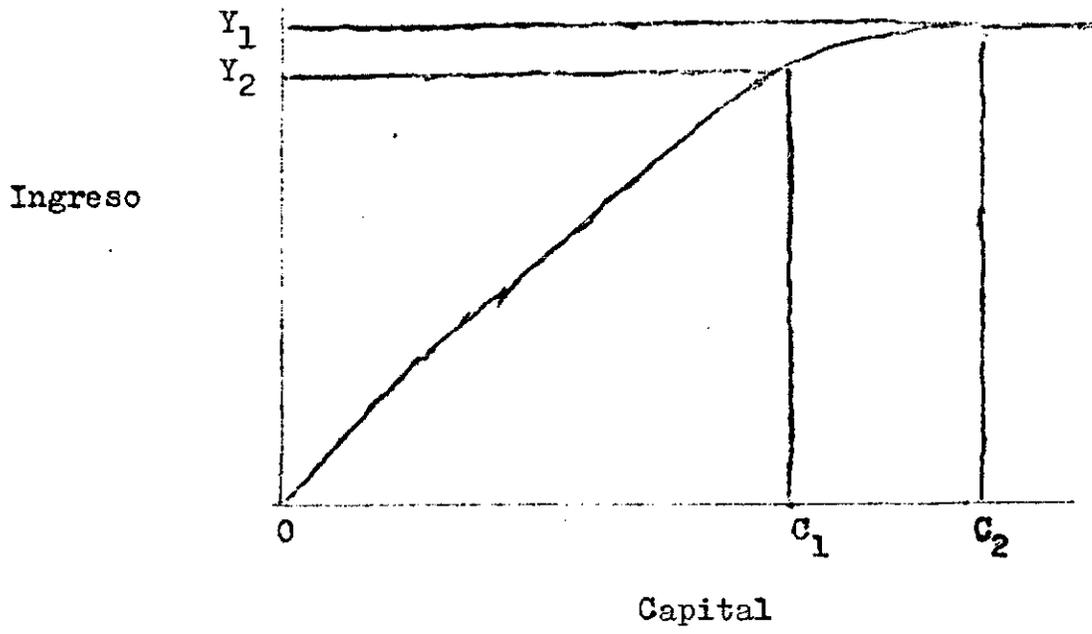
Podemos entonces preguntarnos, por qué estos ahorros potenciales no afloran incrementando la disponibilidad real de bienes y servicios?

Es cierto que hay recursos en estas economías utilizados con una productividad muy exigua que reflejan un sobrante de recursos que podría asignarse a la ampliación de las industrias de bienes de capital. El problema es, sin embargo, que estos excedentes materiales y humanos no pueden ser fácilmente absorbidos por el sistema elevando la productividad media, debido a las características estructurales de estas economías, y cuya modificación constituye la meta del desarrollo económico.

Sabemos que en último término la producción de bienes y servicios es un fenómeno de combinación de recursos productivos naturales, humanos y de capital, en forma de maquinarias y equipos. En los países subdesarrollados la mano de obra y los recursos naturales son relativamente abundantes y las posibilidades de aumento de la producción tienen un límite en la disponibilidad de capital físico que es el factor limitativo, por ser escaso.

En las condiciones señaladas, la posición de equilibrio en el proceso de producción está en aquel punto en que se maximiza el uso del factor escaso, esto es, el capital.

Gráfico A



De acuerdo con el gráfico A, la disponibilidad de capital $O C_1$ alcanza su máxima utilización cuando el ingreso nacional alcanza a $O Y_1$; a partir de este nivel la curva de oferta global se torna inelástica.

Sin embargo, en las naciones subdesarrolladas la oferta total tiende a ser rígida antes que se llegue a la plena utilización del capital disponible, en el punto $C_2 Y_2$, que equivale a un empleo del capital $O C_2$. El subempleo del capital de la comunidad es igual entonces a $O C_1 - O C_2$; y el menor ingreso real a $O Y_1 - O Y_2$.

Son diversos los factores que determinan que el stock de capital en los países subdesarrollados alcance un pleno empleo, y la importancia de cada uno de ellos varía de país en país. En algunos casos es la falta de capital social complementario; en otros, la carencia de un abastecimiento regular de materias primas, o factores institucionales, como los hábitos y displicencia de la clase empresaria, etc.

Mediante inversiones que eliminen los puntos de obstrucción del sistema, o medidas que actúen sobre los obstáculos institucionales, será posible alcanzar la plena utilización del capital existente en aquellos países en que el nivel de ingreso está por debajo de dicha capacidad máxima. Sin embargo, cuando se llegue a este punto la ocupación de la mano de obra sobrante, que se traduce en el desempleo oculto, y el aprovechamiento de los recursos naturales estará condicionado entonces a que se adicione el stock de capital de la economía para obtener una combinación que se traduzca en una productividad marginal positiva.

Si aceptamos que la desocupación disfrazada encierra en cierta medida un estado de ahorro potencial oculto, tenemos que ello es una fuente posible de financiamiento en las zonas poco desarrolladas del mundo. Su transformación en ahorro real depende de la solución del punto o los puntos de embotellamiento - que requiere en algunos casos inversiones básicas complementarias o reformas institucionales - pero también va a depender de la orientación de las inversiones. Si se quiere absorber parte del desempleo disfrazado y se efectúan inversiones que involucran importaciones de bienes de capital que necesitan poca mano
/de obra,

de obra, no se estará aprovechando el ahorro potencial en la medida que puedan efectuarse inversiones, por ejemplo, obras de riego, caminos, habitaciones, cuyos abastecimientos de bienes complementarios tienen origen local. Aquellos programas de inversiones que demanden bienes de capital de producción nacional, tales como cemento, madera, acero, y que utilizan abundante mano de obra por unidad de capital invertido, son los más eficientes desde el punto de vista de transformar el ahorro potencial en ahorro real.

Existe un problema muy interesante, que quiero examinar brevemente a propósito de movilizar el ahorro potencial en el sector rural. Cuando se dice que en la agricultura hay desocupación disfrazada, se quiere significar que, si se retira dicho excedente, sin variar las técnicas utilizadas, el nivel de producción no experimenta un retroceso. Si la producción del sector agropecuario la denominamos Y_A y la ocupación total P ; la desocupación disfrazada P_2 y la población productiva P_1 nos deja un saldo de producción que sirve para mantener la mano de obra excedente P_2 y transferir el residual para el sostenimiento del área no agropecuaria. Ahora bien, si trasladamos el excedente de población P_2 al área no agropecuaria, para utilizarla en inversiones pueden ocurrir dos cosas: en primer lugar, aumento del superavit retenido y por consiguiente los ingresos del sector de población P_1 , que queda en la agricultura; en segundo lugar, disminución del ingreso real per capita de la población no agrícola, por la afluencia de la mano de obra excedente P_2 . Surgen así dos problemas: obtener que en términos reales se transfiera al sector no-agrícola una oferta de alimentos adicionales necesaria para el sostenimiento de la mano de obra desplazada; esto significa que el superavit de producción en manos de la población P_1 , debe reducirse en monto equivalente al auto consumo que tenía la mano de obra P_2 , antes de su desplazamiento. El otro problema que se plantea, en caso de que se verda esta oferta adicional al área no-agropecuaria, es aceptar el mayor ingreso de la población P_1 .

que involucra medidas fiscales, monetarias y directas sin las cuales la captación del ahorro potencial conduce a provocar complicaciones dentro del sistema.

Hay otro enfoque sobre este mismo tema que quisiera hacer resaltar, ya que puede tener mucha importancia cuando se formula una política fiscal en un plan de desarrollo destinada a incrementar el coeficiente de ahorro público mediante la restricción absoluta o relativa del consumo. Sabemos que el consumo total de la comunidad podemos dividirlo desde el punto de vista de su origen, como procedente de dos fuentes distintas: una parte de las necesidades de consumo es abastecida por las empresas nacionales, y otra parte procede de la importación. Es decir, el gasto total en consumo podemos clasificarlo en: conferente nacional e importado.

Si la política fiscal restringe el consumo de mercaderías de demanda interna y el producto de esta reducción en forma de mayor volumen de ahorro público lo destina el Estado a programas de inversiones que involucren una alta proporción de bienes de capital importado, ocurrirá un desequilibrio, ya que no existe una liberación correlativa de divisas para financiar estas importaciones, pues la política fiscal no ocasiona una disminución de los gastos de la comunidad en mercaderías de consumo importadas.

Es decir, no hay un ensamble entre la liberación de recursos reales que la restricción del consumo interno produce y la demanda de recursos reales importados que la inversión de ahorro monetario implica.

Creo que lo expuesto hasta ahora nos permite hacer una distinción fundamental entre el concepto de ahorro definido como un incremento del acervo de la comunidad y el concepto de financiamiento, como aquella parte del ingreso monetario que nos permite comprar esos recursos materiales y humanos que combinados con el proceso de producción se traducen en nuevos bienes de capital.

2. Financiamiento interno y financiamiento externo

Otro enfoque que en materia de financiamiento interesa plantear y que reviste especial importancia para las naciones subdesarrolladas es el que distingue entre el financiamiento en moneda extranjera y el financiamiento en moneda nacional. Cualquier plan de financiamiento del desarrollo económico debe contener en forma bien diferenciada las medidas destinadas a incrementar y movilizar hacia la inversión los recursos internos y las medidas que tienden a atraer y orientar los recursos externos.

Debemos distinguir dos conceptos básicos: primero, el que se refiere a la procedencia de los recursos disponibles para inversión entre fuentes internas y externas, es decir, entre ahorro bruto y aporte neto de recursos externos en forma de capitales y créditos; segundo, el concepto de necesidades de divisas que demanda la ejecución de un plan de inversiones.

Si se supone una economía cerrada, el ahorro bruto es equivalente al monto de inversiones y las necesidades de divisas es cero; tal situación implica que el país dispone de un sistema productor propio de bienes de capital. Sin embargo, tal situación no es realista, y menos aún en el caso de los países subdesarrollados en que una parte considerable del capital de la inversión está constituida por bienes de capital importado, debido al escaso desenvolvimiento de las industrias de maquinarias y equipos.

Llamemos R_a a la fuente interna de financiamiento, es decir, el ahorro bruto, y R_e el aporte neto de recursos exteriores que se agrega a las disponibilidades nacionales; por el lado de la inversión denominemos I_i el componente importado e I_n las necesidades de recursos domésticos. Tenemos así que la cuenta consolidada de capital puede presentarse de la siguiente manera:

<u>Cuenta</u>	<u>Capital</u>
R_a	I_n
<u>R_e</u>	<u>I_i</u>
R_t	I_t

/Si R_e

Si $R_e = 0$, es decir, no hay aporte neto del exterior, de todas maneras las inversiones requieren o necesitan divisas en la parte de bienes de capital que no se pueden producir en el país.

O sea: $R_a = R_t = I_n + I_i$, lo cual significa que los recursos totales disponibles para inversión son equivalentes al ahorro bruto, y que este ahorro en el proceso inversionista se gasta una parte en demanda de recursos de inversión de origen local, y otra hace impacto en la balanza de pagos al demandar bienes de capital producidos en el exterior. Esto involucra que aunque el país no tenga un complemento externo del ahorro, de todos modos deberá elaborar un plan de requerimientos en moneda nacional y extranjera; ello también debe traducirse en una coordinación entre el esfuerzo interno para obtener moneda nacional y la política de balanza de pagos para financiar los requerimientos de divisas.

Si R_e es de valor positivo, implica que además del ahorro bruto que resulta del no consumo, el país adiciona su capacidad de inversión con recursos externos. Es decir, $R_T = R_a + R_e = I_n + I_i$. El ahorro bruto R_a es, entonces, menos que la inversión bruta, en una magnitud igual a R_e .

Si el componente importado I_i es mayor que R_e , significa que las importaciones de bienes de capital se financiaron con el producto de las exportaciones en una suma igual a $I_i - R_e$.

En resumen, las necesidades de divisas en el financiamiento del proceso de acumulación se refieren al componente importado de la tasa de inversión; en cambio, la procedencia de los recursos, en cuanto a qué parte se origina en el ingreso corriente en forma de un flujo de ahorros y qué parte se adiciona al ingreso y a la capacidad de inversión, mediante capitales y créditos exteriores, se refiere al enfoque del problema por el lado de la disponibilidad de recursos.

La capacidad de financiamiento monetario local dependerá en gran parte del no consumo, esto es, del ahorro monetario. Estos tres componentes de los ahorros nacionales guían sus decisiones de no consumo por motivos diferentes, lo cual reviste importancia para los efectos de programar las medidas de política económica y financiera, ya que en

/base a

base a esta diferenciación se puede influir en esos múltiples factores para aumentar el volumen y mejorar la utilización del ahorro disponible.

Puede parecer extraño a muchos de ustedes el planteamiento de que la capacidad de financiamiento local depende del ahorro monetario, producto del no consumo, si por otra parte la banca central está en condiciones de aprovisionar la moneda nacional que pueda requerirse. Es evidente que la disponibilidad de moneda nacional tiene una elevada elasticidad de oferta y no constituye obstáculo su obtención para un programa de financiamiento si el gobierno ejerce una tuición y un control muy directo en las operaciones del Banco Central.

Sin embargo, el énfasis en el financiamiento mediante la utilización del ahorro monetario normal en vez de acudir directamente al Banco Central para la creación de moneda, se deriva del hecho básico de que en condiciones de pleno empleo un expediente de esta naturaleza puede conducir a efectos perturbadores en la estabilidad económica del país.

La disponibilidad de recursos para inversión, sobre todo en los países subdesarrollados, está muy influenciada por la acción de los factores exteriores. Esta influencia proviene de dos variables que influyen en la tasa de crecimiento: la relación de precios del intercambio y la entrada líquida de capitales y créditos. El efecto de este último factor es inmediato en el proceso de formación de capitales, y repercute directamente en el sector de inversiones.

En cambio, cuando se trata de una fluctuación en la relación de precios, el efecto en la capacidad de financiamiento del sistema es más difícil de prever, ya que ello depende de la proporción ahorrada por los grupos sobre los cuales haga impacto la modificación de la variable señalada.

En los años de postguerra muchos países de América Latina han acelerado notoriamente el crecimiento del ingreso por habitante a través de un elevado coeficiente de inversiones, lo cual ha sido una consecuencia del mejoramiento de la relación de precios del intercambio. En esta situación, el mayor esfuerzo de acumulación reflejado en el aumento de los ahorros nacionales no proviene de sacrificio interno

/en términos

en términos de comprensión de los niveles de consumo, sino de la transferencia favorable de ingresos en forma de mejores precios por las exportaciones o abaratamiento de las importaciones.

Lo que hemos señalado ilustra acerca de la incidencia positiva de la relación de precios en la capacidad de financiamiento de la economía. No obstante, si se examina el fenómeno de una baja de precios de exportación o un aumento de los precios de importación, sucede un proceso de desahorro ya que parte del ahorro interno generado se transferirá al exterior para cubrir la alteración negativa de la relación de precios de intercambio.

Podemos imaginar una situación tal que el aumento de productividad de la economía interna no se refleje en una mayor capacidad de inversión, sino que sirva para financiar los cambios desfavorables en las relaciones de precios. Y este fenómeno parece ser característico en el desarrollo a largo plazo del comercio exterior de los países de América Latina, de acuerdo con los estudios que sobre esta materia ha efectuado la CEPAL.

El otro factor de origen externo que afecta en forma positiva o negativa la disponibilidad de recursos invertibles es el movimiento neto de capitales y créditos exteriores. La experiencia de muchas naciones latinoamericanas revela que después de la crisis y hasta el año 1945 este factor fue un elemento adverso al desarrollo económico, pues la salida de utilidades, intereses y amortizaciones de los capitales extranjeros superó el flujo venido del exterior.

De esta forma resulta que el ahorro bruto, resultante de la abstinencia de consumo excede a la inversión bruta realizada en un monto igual a la salida neta de capitales. En otras palabras, al igual de lo que puede ocurrir con una alteración desfavorable de los términos del intercambio, el movimiento neto de recursos externos al ser negativo debe necesariamente financiarse con cargo a los ahorros nacionales.

No obstante, a largo plazo la tasa de inversión de los países subdesarrollados tiende a ajustarse al nivel del ahorro interno, y las fluctuaciones que experimenta de expansión o contracción la tasa de inversiones proceden de los cambios en los factores de origen externo.

3. Financiamiento global, sectorial y regional

Aparte de los aspectos reales y monetarios, internos y externos, el problema del financiamiento del desarrollo requiere para su análisis distinguir entre el financiamiento global, sectorial y regional.

La primera cuestión se relaciona con la formulación del programa de financiamiento para las inversiones totales de la economía y que determinan la tasa de crecimiento económico. Las proyecciones macroeconómicas sobre la base de modelos de cuentas nacionales, que ya ustedes deben haber estudiado, proporcionan principalmente a través de la cuenta consolidada de capital las informaciones acerca de la procedencia y destino final de los recursos invertibles.

El análisis global del financiamiento de un programa para la economía en su conjunto, permite responder a dos tipos de cuestiones básicas: en primer lugar, precisar el grado de compatibilidad entre el volumen de inversiones proyectadas y los recursos financieros disponibles; en segundo lugar, presenta una visión integrada del papel del esfuerzo interno a través de los ahorros postulados, y del aporte exterior en forma de capitales y créditos.

El financiamiento sectorial puede enfocarse desde dos puntos de vista: institucionalmente el plan financiero nacional puede descomponerse en dos: el financiamiento del sector público y el financiamiento del sector privado. La interrelación de ambos segmentos del sistema económico permite analizar el aporte del sector público al financiamiento del sector privado mediante las inversiones financieras, y por otra parte, a través del movimiento neto de la deuda pública interna, evaluar la contribución de los ahorros privados al financiamiento gubernamental.

La asignación de los recursos totales disponibles por sectores económicos, queda retratada en los programas sectoriales de financiamiento para el sector agropecuario, industrial, transportes, energía, etc. El plan financiero para cada sector en particular incluye la disponibilidad de recursos procedentes de fuentes internas, en base a los ahorros retenidos por el productor, y los recursos que se puedan obtener de fuentes externas al sector, ya sea con cargo al

/ahorro de

ahorro de otros sectores, o mediante el suministro de créditos exteriores.

La formulación de programas sectoriales de financiamiento permite la asignación de los recursos totales disponibles, ya sea provenientes del ahorro bruto nacional o de recursos adicionales externos. Por otra parte, es posible identificar los desajustes que puedan originarse por la incompatibilidad entre las inversiones totales proyectadas para cada sector y la capacidad financiera de que se dispone.

Por otra parte, mediante el instrumento constituido por las cuentas de fuentes y uso de fondos, es posible precisar las interrelaciones financieras entre los programas sectoriales de financiamiento, lo cual da una pauta cuantitativa a las autoridades gubernamentales para tomar las medidas de corrección necesarias.

Otro enfoque que puede revestir un programa de financiamiento de desarrollo económico es el que se relaciona con los aspectos regionales. En muchos países subdesarrollados, por razones de organización política o por factores geográficos, se presenta la necesidad de elaborar programas regionales de desarrollo económico. Ello trae consigo, por una parte, la necesidad de igualar el total de requerimientos de recursos asignados a las diversas áreas de desarrollo y la capacidad financiera total que el país puede disponer.

Por ejemplo, en Colombia, en los años recientes, ha habido un movimiento para elaborar programas de desarrollo económico en cada uno de los principales departamentos en que se divide el país; sólo considerando los programas más importantes, se ha llegado a la conclusión de que el monto de recursos que envuelven excede a las posibilidades nacionales de ahorros, y sólo mediante la contratación de cuantiosos créditos externos sería posible llevarlos a la práctica.

Además, la formulación de programas regionales requiere, del punto de vista de la política de financiamiento, que las instituciones financieras y el presupuesto del gobierno se manejen de tal forma que posibiliten la asignación zonal de los recursos disponibles.

4. El proceso de formación y canalización de los recursos hacia el financiamiento de las inversiones

En el diagrama que se acompaña, se presentan las tres etapas fundamentales que envuelve el proceso de formación de capitales: en primer lugar, la constitución del ahorro y su procedencia; en segundo lugar, la movilización del ahorro y el análisis de las fuerzas que desvían los fondos y que adicionan recursos al financiamiento de las inversiones; en tercer lugar, la inversión definitiva de los recursos financieros, que se manifiesta en el aumento de la capacidad instalada de producción.

El conocimiento de la procedencia de los ahorros nacionales constituyó el primer paso para una investigación de los flujos financieros, que permita servir de pauta en la formulación de un programa de financiamiento del desarrollo económico. En conferencias anteriores hemos señalado que los ahorros se originan en tres sectores principales: personas, empresas y el gobierno.

Un estudio de las fuentes del ahorro en el caso de las personas puede hacerse mediante investigaciones de los presupuestos familiares para distintos niveles de ingresos, lo cual da una aproximación de la capacidad de ahorro de los diversos grupos. En el caso de las empresas, si se trata de sociedades anónimas, el monto de los ahorros puede precisarse mediante los balances que en casi todos los países es obligación presentarlos para la fiscalización de las autoridades públicas; en el caso de empresas individuales u organizadas bajo la forma de sociedad de personas, un cálculo del ahorro, que proviene de esta

fuente, sólo es posible mediante estudios de muestreo. La determinación de los ahorros del gobierno no es un problema difícil, si la organización presupuestaria y de contabilidad pública es eficaz. Sin embargo, en la mayoría de las naciones subdesarrolladas sólo es posible disponer de informaciones adecuadas para el gobierno central; los datos acerca de las operaciones financieras de los gobiernos estatales o departamentales, según sea el caso, y de las entidades autónomas son muy deficientes y heterogéneas, lo cual es un impedimento para el logro de una consolidación que permita cuantificar el aporte del sector público a la formación de los ahorros totales.

La corriente de ahorros que genera el sistema, puede ser mayor o menor que la capacidad invertible, en la medida que influyan las transacciones internacionales de créditos y capitales. Por una parte, la entrada bruta de recursos exteriores expande la capacidad invertible, por otra, las transferencias por servicios de créditos y dividendos de capitales la contrae. El efecto neto en la disponibilidad de recursos para inversión, dependerá de la magnitud de ambos flujos.

La masa total de ahorros de la comunidad y los recursos adicionales procedentes de fuentes externas, que se movilizan siguiendo dos caminos fundamentales:

- 1) una parte de los fondos se convierte directamente en inversión real, bajo la forma de reinversión de utilidades, de ahorros personales o del excedente presupuestal en cuenta corriente del gobierno, Es decir, en este caso existe una demanda directa de capital, sin intermediario financiero, ya que los fondos proceden de los ahorros de los propios grupos que inviertan. En

En otros términos, el financiamiento de una parte de las inversiones procede de fuentes internas de los grupos inversores.

2) El otro camino, que siguen los ahorros y demás fondos disponibles para invertir, es su canalización a través del mercado de capitales por conducto de personas o instituciones, que juegan el papel de intermediarios entre los grupos que ofrecen fondos y los que demandan recursos financieros.

La relación entre el total de inversiones y el monto de los ahorros retenidos e invertidos directamente por los ahorradores nos muestra la importancia de esta forma de canalización de los recursos, y, por residual, nos señala la importancia del mercado de capitales en el proceso de financiamiento del desarrollo económico. Las dos formas indicadas de canalización de los recursos dan origen a una clasificación de los ahorros, que tiene mucha importancia en la formulación de medidas que tiendan a orientar el uso de los fondos que la economía dispone para invertir; esta clasificación es de ahorros retenidos, y ahorros transferidos.

En los países subdesarrollados los ahorros retenidos constituyen la más importante fuente de financiamiento de las inversiones, pues los grupos que invierten son los mismos ahorradores, principalmente en el caso de las empresas, mediante utilidades no distribuidas y el gobierno a través del superavit en cuenta corriente o ahorro público. De esta forma el margen que se transfiere al mercado de capitales es muy exiguo, lo que explica en parte su debilidad en la mayoría de los países subdesarrollados. El mercado de capitales sólo

puede expandirse entonces con aportes de ahorros externos, mediante afluencia de créditos y capitales extranjeros o por expansión monetaria, que es una forma indirecta de movilizar ahorros adicionales.

Las características anotadas, en cuanto a la alta proporción de ahorros retenidos, permiten llegar a conclusiones de mucha importancia por lo que concierne a la formulación de medidas destinadas a incrementar y canalizar los recursos invertibles. Una política de financiamiento, que sólo pusiera el acento en las reformas que atañen al mercado de capitales, sería parcial e incompleta, pues solo abarcaría el encauzamiento de los recursos que se movilizan por este conducto, y dejaría al margen de una acción reguladora la mayor proporción de los ahorros nacionales que asumen la forma de ahorros retenidos. Entonces, en este último aspecto surge, como instrumento básico de canalización de los recursos, la política fiscal y tributaria.

La elevada proporción de ahorros retenidos en los países subdesarrollados es un reflejo del poco desenvolvimiento alcanzado por las economías, pues, a medida que se expande el ingreso, se incrementan y se diversifican los ahorradores, lo cual lleva correlativamente a una extensión de las instituciones financieras, lo que permite un engrandecimiento del mercado de capitales y un descenso en la importancia relativa de los ahorros retenidos. En el diagrama que se adjunta se aprecia con claridad la corriente de fondos - que fluye directamente al financiamiento de las inversiones y el flujo de recursos, que se mueve indirectamente por el mercado de capitales por intermedio de la red de intermediarios financieros.

Como algunas veces existen confusiones acerca del concepto del mercado de capitales, lo definiremos: es el mercado que pone en contacto dos grupos diferentes: los que ofrecen capital financiero y aquellos que lo demandan. La red de instituciones financieras cumple un papel de intermediación.

El proceso de transferencia de recursos financieros se realiza dentro de dos sectores fundamentales: el mercado monetario o del dinero y el mercado financiero. El primero cumple la función de movilizar el flujo monetario para el financiamiento de la producción, y corresponde a operaciones de corto plazo. El segundo, en cambio, tiene la función básica de encauzar los recursos financieros disponibles al financiamiento de inversiones en bienes de capital, y comprende por consiguiente operaciones a mediano y largo plazo.

Estos dos mercados están conectados a las unidades económicas que demandan fondos de acuerdo a las necesidades que éstas experimentan: capital a corto plazo o capital circulante para el financiamiento de la producción del periodo y amortizable dentro del mismo; y capital financiero a largo plazo para costear el incremento de la capacidad instalada.

Naturalmente, que la distinción entre mercado del dinero y mercado de capitales, no puede tomarse en forma muy tajante. Recursos del mercado del dinero pueden movilizarse a inversiones de largo plazo, como ocurre, por ejemplo, con las inversiones forzadas de los bancos comerciales en Colombia, en bonos públicos industriales y acciones de la industria siderúrgica. Claro que en este caso ocurre una adición de fondos mediante expansión monetaria, por la facultad que tienen los bancos de crear dinero,

y en esto reside precisamente la distinción entre la banca comercial, que provee capital circulante a corto plazo, y las demás instituciones que operan en el mercado financiero y que no tienen esta capacidad expansiva.

Por otro lado, recursos de ahorro corriente del mercado de capitales pueden transferirse al mercado de dinero, al ser canalizados a operaciones de corto plazo; por ejemplo, si la Caja de Ahorros otorga créditos de explotación con depósitos de ahorros.

De lo expuesto se deduce que las interrelaciones entre el mercado de capitales y mercado de dinero son muy estrechas, y aunque la distinción es real, no puede ser tomada con un criterio muy riguroso.

El mecanismo de movilización de los recursos financieros a través del mercado de capitales reviste dos aspectos: la oferta y demanda de capitales.

La oferta de recursos se realiza a través de dos formas: en primer lugar proviene del público, que invierte directamente en préstamos y valores, y de las instituciones intermedias, las cuales pueden agruparse así:

1. Entidades de inversión

Bancos de Ahorros

Bancos hipotecarios

Sociedades Financieras

Instituciones de Fomento

Banca de Inversión

Sociedades de Capitalización

2. Inversionistas Institucionales

Sociedades de Seguridad Social

Sociedades Financiarías

Entidades no-lucrativas

3. Entidades complementarias al mecanismo de inversión

Bolsas de Valores

Almacenes Generales de Depósito

Cooperativas

Instituciones de Fianza

Esta red de intermediarios es el puente entre los que quieren colocar sus ahorros y los sectores que los demandan para inversión. Por los ahorradores se conectan para recoger los fondos, mediante la venta de títulos que son emitidos por las diferentes instituciones indicadas en a), o a través de depósitos de ahorro o fondos recibidos en fideicomiso. Indirectamente, se ligan a los ahorradores, mediante la colocación de los títulos entre los inversionistas instituciones, quienes, a su vez, los reciben a través de pólizas de seguro o descuentos de previsión social. Sin embargo, los inversores institucionales pueden transferir también directamente sus recursos a las empresas o al gobierno, adquiriendo acciones o bonos públicos u otorgando préstamos.

El otro aspecto, en la estructura de organización del mercado de capitales se refiere a la demanda de capital, la cual desde un punto de vista institucional, se origina en dos sectores: sector público y sector privado. Este último, constituido por empresas o propietarios individuales.

Los instrumentos o conductos financieros que permiten ligar las empresas, personas y gobierno al mercado de capitales son:

1.- Emisión de valores que de una manera general

puede asumir las siguientes formas:

a) Acciones

b) Bonos

c) Obligaciones

2.- Participaciones de capital

3.- Obtención de préstamos.

La clasificación indicada permite subdividir el mercado de capitales en dos sectores: el mercado de valores y el mercado crediticio de inversión.

5. Política económica y financiamiento del desarrollo

La formulación de un programa de desarrollo envuelve la idea de una acción deliberada de un país para crecer. Involucra, por consiguiente un acto de orden que tiende a lograr una tasa de crecimiento económico más rápida que la que se obtiene en el presente, dada una constelación de recursos y los elementos políticos, sociales, e institucionales que conforman el medio de relaciones básicas que determina el grado de empleo de dichos recursos.

Una política de desarrollo económico consiste en un conjunto de medidas coordinadas para incrementar y asignar selectivamente las inversiones de capital con el objeto de imprimirle fuerza y regularidad al desenvolvimiento de un país. Pero para que una política de desarrollo sea coherente tiene que for-

mularse con relación a un programa; la técnica de programación es el instrumento que permite fijar el marco general de acción de una política económica, para lograr la compatibilidad entre los medios y los fines.

Y en esto consiste básicamente, la diferencia entre una política de desarrollo económico con programa de la política de intervención dispersa, que se refleja en un complejo de regulaciones parciales, con multiplicidad de controles incoherentes e incompatibles entre sí, y con relación a los fines perseguidos. Mediante la programación, se pretende lograr una consistencia de los controles de tal forma que se ajusten a los objetivos generales de una política de desarrollo. No sería extraño de que en algunos casos, la elaboración de programas de desarrollo, pudiera traer consigo una liberación y simplificación de los controles, y al mismo tiempo ganar en eficacia la acción reguladora del Estado.

La cuestión central de una política económica frente al desarrollo es la influencia que ejercen los instrumentos de inversión económica para maximizar el volumen y composición de las inversiones nacionales.

Podemos clasificar estos instrumentos en dos grandes grupos:

1. Los instrumentos directos que prácticamente se relacionan con el manejo del presupuesto en su doble papel de formador de ahorros y de inversor directo, y
2. Los instrumentos indirectos que tienen conexión con el efecto de los diversos resortes de la política

económica en el comportamiento de ahorro e inversión del sector privado, y en las condiciones de estabilidad del sistema

Entre los instrumentos indirectos debemos destacar:

- a) Política fiscal y tributaria;
- b) Política monetaria y crediticia
- c) Política de comercio exterior,
- d) Política de comercio interno
- e) Política financiera del mercado de capitales
- f) Política de salarios.

Una política de financiamiento del desarrollo económico consiste en ajustar los instrumentos directos e indirectos de la política gubernamental a dos objetivos básicos; maximizar el monto de recursos que el sistema puede destinar a la formación de capitales e influir en la movilización y orientación de dichos recursos.

Pero una política de financiamiento no solo se relaciona con los mecanismos fiscales, tributarios, monetarios, crediticios, y mercados de capitales. Podría plantearse también que una política de financiamiento, está integrada en su armazón fundamental a las decisiones en dos cuestiones básicas: por una parte, a la política de comercio exterior en cuanto a la influencia que tiene la capacidad de importar en el componente importado de la inversión; y por otra, a la política de salarios y precios que es determinante en el monto de ahorros que puede generar el sistema dada la influencia en la distribución del ingreso nacional.

LA PROMOCION DEL DESARROLLO ECONOMICO A TRAVES
DE ORGANISMOS DE FOMENTO

1. Origen y alcance de las entidades de fomento

La creación de instituciones de fomento ha sido uno de los instrumentos más frecuentemente usados por los gobiernos de los países subdesarrollados para promover el crecimiento económico en las últimas dos décadas.

La explicación de este desenvolvimiento podemos encontrarla en dos factores: en primer lugar, la crisis obligó a un reajuste substancial en los sistemas fiscales y en la organización financiera general para obtener una mayor eficiencia en la movilización de los recursos internos, como una manera de compensar o atenuar el debilitamiento de la capacidad de desarrollo que involucra la interrupción en el flujo de capitales y créditos exteriores a consecuencia de la depresión.

En segundo lugar, la extensión de los institutos de fomento fue una necesidad que impuso el desarrollo económico hacia la industrialización bajo los incentivos de la restricción de importaciones impuesta por los controles de cambio en los años que siguieron a la crisis.

En el hecho la creación de entidades de esta naturaleza lleva implícitas dos ideas o finalidades básicas.

- a través de un esfuerzo deliberado, acelerar el crecimiento económico, diversificando y robusteciendo la economía interna;
- reducir o atenuar la vulnerabilidad de las economías nacionales a las fluctuaciones de los mercados exteriores.

/Podemos distinguir

Podemos distinguir dos fases en el desenvolvimiento de las entidades de fomento: en la década 1930-40 en muchos países subdesarrollados se crearon innumerables instituciones oficiales destinadas a operar como apoyo en el campo del mercado crediticio, principalmente industrial y agrícola y tratando de llenar así los vacíos del sistema bancario privado comercial.

Sin embargo, con la creación de la Corporación de Fomento de Chile en 1939 y la Nacional Financiera de México en 1934, el alcance de una política de fomento a través de instituciones especiales tuvo un contenido más vasto, pues no solamente se incluía el instrumento crediticio, sino que revestía además variados métodos destinados a impulsar y canalizar las inversiones públicas y privadas.

Quizás sea la Corporación de Fomento de Chile el intento más representativo de la concentración del esfuerzo público en tareas generales de desarrollo con un sentido nacional de las prioridades y utilizando amplios y flexibles métodos de promoción de las inversiones. La Nacional Financiera de México constituye un caso muy interesante de fomento, pero básicamente en lo que respecta a la promoción financiera, tanto en la captación de recursos como en el apoyo al financiamiento de empresas públicas y privadas.

En muchos países de América Latina se crearon durante la guerra instituciones de fomento que, imitando a la entidad chilena, tenían como característica el sentido de universalidad de su acción, es decir el de promover el desarrollo económico a través de planes generales de fomento a la producción. Y para cumplir estas finalidades se les dió a las corporaciones de fomento amplias facultades en cuanto a funciones: es así como podían dar ayuda financiera a las empresas privadas, formar y explotar directamente empresas industriales, realizar estudios de investigación para la apertura de nuevos renglones de producción, etc.

/ Sin embargo,

Sin embargo, en la práctica ninguna de las corporaciones de fomento encargadas de elaborar programas nacionales de desarrollo ha podido cumplir con esta finalidad. Esto por varias razones, entre las cuales sobresalen las siguientes:

- carencia de antecedentes para elaborar los planes de desarrollo, tales como las cuentas nacionales, disponibilidad y distribución de los recursos humanos, cantidad y calidad de los recursos naturales, etc.

- ubicación jerárquica de las corporaciones de fomento en el cuadro administrativo del sector público en forma desmedrada con relación al objetivo general de elaborar un plan de desarrollo, lo cual lleva implícito la integración de las demás dependencias gubernamentales a los programas que la corporación formule.

- la existencia en forma paralela de entidades de fomento de carácter especializado, principalmente en el campo del crédito o de la ejecución de proyectos específicos de desarrollo, lo cual hace difícil la coordinación compatible de decisiones, pese a que en algunos casos se contemplaba en algunas corporaciones de fomento la realización de operaciones a través de instituciones ya existentes para aprovechar así la experiencia de éstas;

- la necesidad de concentrar los esfuerzos en campos específicos de desarrollo, principalmente en la ejecución de proyectos en capital social básico, tales como energía, desarrollo de industrias siderúrgicas, etc. y

- por último, la responsabilidad de concentrar en una institución de fomento la formulación de un plan general de fomento a la producción tenía como obstáculo la carencia de personal especializado y en número suficiente, como asimismo el rendimiento decreciente del factor dirección, debido a la multiplicidad de funciones; por ejemplo, el hecho de que la Corporación de Fomento de Chile tuviera que cumplir durante varios años una función

/restó mucho

restó mucho esfuerzo a los elementos directivos en cuanto a atender otras líneas más importantes de promoción económica.

En la actualidad, la tendencia que prevalece para que las corporaciones de fomento sean instrumentos eficaces, es restringir el ámbito de sus actividades, estableciendo objetivos claramente definidos y funciones bien delimitadas. Es decir, de una concepción universalista en cuanto al campo que debe cubrir una corporación de fomento, se evoluciona ahora en una dirección que tiende a la especialización. Esta línea se traduce en la formación de algunas corporaciones de fomento para los años recientes en los países del Asia.

También son reflejos de esta nueva orientación de las corporaciones de fomento, los cambios que han debido introducir algunos países que inicialmente proyectaron estos institutos con un sentido de universalidad. Así, por ejemplo, en el caso de la Corporación de Fomento de Chile la acción de este organismo se ha concentrado cada vez más en la ejecución de proyectos en campos específicos, tales como energía, petróleo, industria azucarera, mecanización agrícola. Por otra parte, se han abandonado las funciones de promoción financiera mediante aportes o participación en empresas privadas, lo cual ha conducido a la liquidación de su cartera de acciones; asimismo, el papel bancario es de escasa significación, pues toda la acción del gobierno en este campo se ha centralizado en el Banco del Estado de Chile creado en 1953.

En Puerto Rico también, después de la reorganización de 1950, la Compañía de Fomento quedó circunscrita en su acción a la de prestar ayuda financiera en diversas modalidades a las empresas industriales privadas, transfiriéndose otras funciones complementarias para ser realizadas por organismos públicos ya existentes y que actuaban en forma paralela.

/En Colombia

En Colombia, el Instituto de Fomento Industrial, creado en 1940 con la finalidad de elaborar un plan general de fomento manufacturero, ha reducido su acción a una labor de investigación y promoción asociada con capitales privados de algunos renglones que no resultan suficientemente atractivos.

Como consecuencia de la especialización de funciones de las corporaciones de fomento, en la actualidad sus obligaciones y objetivos han quedado definidos con mayor precisión, lo cual redundará en un mejor aprovechamiento de los recursos financieros y técnicos que se disponen para aplicarlos a la promoción de las múltiples actividades económicas.

Podría pensarse que la proliferación de instituciones de fomento, como una consecuencia de esta tendencia a la especialización de funciones, puede traer consigo un desperdicio de recursos por la falta de coherencia e integración de los programas de cada uno de los organismos específicos y que la concepción universalista de un programa de desarrollo no es realizable. Sin embargo, ello no es así, pues en muchos países se evoluciona hacia la creación de mecanismos centrales de coordinación económica, cuya finalidad es armonizar los programas de las diversas instituciones para ajustarlos a la política general del gobierno. Es así como en Puerto Rico se creó en 1950 un organismo denominado Administración de Desarrollo Económico; en Chile rigen disposiciones para la elaboración anual de un presupuesto consolidado de inversiones de las instituciones autónomas y de fomento; en Colombia se constituyó en 1951 una Dirección de Planeación Económica y Fiscal al nivel de la Presidencia de la República, etc.

2. El porqué se requiere una acción colectiva de promoción económica

La creación y desarrollo de organismos de fomento, ya sea de carácter general o especializado, es una consecuencia, por una parte, de defensa

/frente a

frente a la vulnerabilidad económica que tuvo dramáticos contornos en la crisis de 1931 para la mayoría de las naciones subdesarrolladas. Por otra parte, obedece al anhelo de progreso y mayor bienestar de grandes sectores de la comunidad, lo cual involucra movilizar los recursos hacia renglones de producción que no constituyen estímulo suficiente para la atracción del sector privado. Precisamente es a base de estas entidades de fomento que se pretende superar los obstáculos que constituyen una traba para el aumento y canalización de las inversiones nacionales. Y en muchos países estos obstáculos residen no solamente en la carencia de instituciones financieras adecuadas para financiar el desarrollo, sino que básicamente en la ausencia por parte de los empresarios de ese espíritu promotor e innovador de que habla Schumpeter; y conste que en el caso de las naciones subdesarrolladas el papel innovador del empresario se refiere no a la introducción o invención de nuevas técnicas de producción, sino que simplemente a adaptar técnicas exportadas por los países industrializados. Sin embargo, pese a que el proceso de adaptación es una tarea más fácil, la inercia del factor empresario constituye uno de los obstáculos más serios para la promoción del desarrollo, lo cual trae como consecuencia que el Estado asuma la responsabilidad de promotor.

Los factores que determinan que la inversión privada no se canalice al desarrollo de una serie de actividades, podemos sistematizarlos en los siguientes puntos:

- insuficiente tasa de utilidades con respecto a otras alternativas de inversión;

- inversiones que requieren la recolección de cuantiosos capitales para poderlas llevar a cabo;

/existencia de

existencia de elevados riesgos en inversiones que implican grandes gastos de exploración e investigación para decidir la instalación de nuevas empresas;

- el hecho de que existan inversiones que requieren un período previo de maduración antes que la tasa de utilidades sea lo suficientemente atractiva;

- falta de conocimiento de las oportunidades de inversión;

- carencia de habilidad en la organización administrativa y técnica de las empresas;

- insuficiente desarrollo del mercado privado de capitales y de las instituciones financieras en general, que impide a las empresas financiarse con fuentes externas, ya sea por falta de recursos en el sistema financiero privado o porque no pueden ajustarse a las normas que rigen, guiadas por el criterio costo-beneficios.

El alcance de promoción económica se refiere entonces al esfuerzo que el Estado realiza principalmente a través de las entidades de fomento para eliminar o atenuar muchos de los impedimentos enumerados, ya sea asumiendo directamente el papel de promotor o colaborando indirectamente con los capitales privados al prestarles su apoyo financiero, técnico o administrativo.

3. Tipos de instituciones de fomento y funciones básicas

Las funciones fundamentales que ejercen las entidades de fomento en su papel de promoción del desarrollo, podemos sistematizarlas en los siguientes aspectos:

- Ayuda financiera y promoción de empresas.

- Ejecución directa de proyectos básicos de desarrollo económico.

- Investigación técnica y científica de las oportunidades de inversión

- Asistencia técnica y administrativa a las empresas.

/Formación de

- Formación de personal especializado.
- Facilidades a las empresas privadas para el abastecimiento regular de materias primas y maquinarias de origen extranjero.

Para cumplir estas diversas funciones de promoción económica, las corporaciones de fomento pueden proyectarse en dos formas principales:

- mediante una sola institución de fomento que abarque todas las funciones señaladas y que incluya en su programa de desarrollo todos los sectores económicos del país. Esta fue la concepción central que inspiró la creación de la Corporación de Fomento de Chile.

- mediante instituciones especializadas, las cuales pueden concebirse con un criterio sectorial, funcional y regional. Es decir, en el primer caso sería si se trata de instituciones de fomento para el desarrollo del sector agropecuario, industrial, minero, viviendas, etc. Cuando se trata de instituciones orientadas con un criterio funcional nos referimos a entidades financieras de fomento, entidades ejecutoras de proyectos de desarrollo económico, entidades de investigación de las oportunidades de inversión, y otras de acuerdo con la enumeración de funciones básicas señaladas.

Por último, también existen en algunos países instituciones especiales de fomento que atienden todos los aspectos relacionados con el progreso económico de una región determinada del país; así, en Colombia se está organizando una Corporación de Fomento Regional destinada exclusivamente a lograr un desarrollo integral de los recursos económicos, principalmente agrícolas, del Valle del Cauca; en México hay también una Corporación de Desarrollo del Valle de Papalotla, para ejecutar obras de capital social básico.

Las modalidades que reviste la política de fomento y su forma de organización difieren entre los diversos países. En algunos, el instrumento /básico de

básico de promoción es el apoyo financiero, principalmente mediante el crédito oficial a las actividades que se desea estimular; en otros, predominan las organizaciones ejecutoras de proyectos y en algunos países las diferentes funciones de promoción económica están dispersas en múltiples organismos de fomento de carácter sectorial.

En aquellas naciones en que el criterio de especialización ha conducido a un excesivo número de entidades de fomento que hace difícil su coordinación, se revela en los años recientes una tendencia racionalizadora mediante la fusión de entidades afines. Así por ejemplo en Chile, mediante la creación del Banco del Estado, se integraron en un sólo organismo 4 instituciones financieras de carácter oficial: la Caja de Ahorros, la Caja Agraria, el Banco Hipotecario y el Instituto de Crédito Industrial. Asimismo, en este país, con la creación de la Corporación de la Vivienda, se fusionaron varios organismos ejecutores de planes habitacionales. En Colombia, recientemente se consolidaron en una corporación de servicios públicos las instituciones relacionadas con la ejecución de obras municipales, viviendas y obras de energía eléctrica.

Por último, debe destacarse que en algunas naciones, en vez de entidades especializadas, se han constituido fondos especiales de promoción del desarrollo, los cuales quedan administrados por una comisión especial o por una entidad de carácter gubernamental. Así en Colombia, el Fondo de Estabilización que maneja el Banco Central, constituye una fuente importante de financiamiento de crédito a mediano plazo para el sector privado y entidades de gobierno.

4. Organización de las instituciones de fomento

Las corporaciones de fomento generalmente se han organizado con un grado variable de autonomía respecto al gobierno central. Este requisito

/de cierta

de cierta independencia, es fundamental en organismos que por la naturaleza de sus actividades de promoción necesitan operar en forma flexible y expedita.

Mediante la organización autónoma se persiguen las siguientes finalidades:

- otorgarles elasticidad a las operaciones de inversión y financiamiento;
- gozar de independencia para contratar personal y fijar la escala de sueldos y salarios, pues disponer de personal calificado y bien remunerado es uno de los requisitos para que una corporación funcione en forma eficaz;
- sustraerse a la influencia y contingencias políticas y poder así orientar los fondos de acuerdo con un criterio nacional de prelación;
- evadir el proceso presupuestario del gobierno central caracterizado por múltiples y engorrosos controles.

El desenvolvimiento alcanzado por las instituciones de fomento y los cuantiosos recursos que movilizan ha conducido paulatinamente a una restricción de la autonomía con el objeto de que los programas a desarrollar se ajusten a los delineamientos generales de la política económica del gobierno. No se puede desconocer que en algunos casos la excesiva autonomía de algunas corporaciones de fomento ha significado una verdadera anarquía en cuanto a coordinar los planes de inversión del sector público.

La limitación de la autonomía de las corporaciones de fomento se ha logrado en algunos países mediante la obligación de presentar a la aprobación del gobierno central o del Congreso los planes de inversiones y someterse a las directivas generales que se impartan; por otra parte, en el aspecto de control se evoluciona también hacia una mayor fiscalización financiera y administrativa en cuanto a garantizar la legalidad de las operaciones que realizan estos organismos.

En cuanto a la forma para lograr la autonomía de una corporación de fomento, la experiencia de diversos países revela que hay dos caminos: uno, organizando la institución mediante sociedad anónima y, por consiguiente, en condiciones similares para operar que las empresas privadas; el otro camino es la dictación por el Congreso de una ley especial en que se fijan las atribuciones y facultades del organismo. En esta última alternativa, la institución pasa a ser una entidad de carácter público y su capacidad operacional puede estar explícitamente establecida en la ley y fijada en disposiciones de carácter general con un gran margen de elasticidad. Utilizando el primer expediente, se ha organizado hace poco en la India una Corporación de Crédito e Inversiones Industriales con el carácter de sociedad anónima privada, pero con el apoyo financiero del gobierno; también merece citarse el caso del Instituto de Fomento Algodonero de Colombia organizado por los industriales textiles bajo forma de sociedad anónima, y que, posteriormente, en vista de los éxitos iniciales, ha recibido apoyo del gobierno y, en cierta medida, tiene hoy un carácter semi-público por las franquicias especiales que se le otorgan.

En cambio, en Chile casi todas las instituciones de fomento y principalmente la Corporación de Fomento de la Producción corresponden a entidades de derecho público creadas por leyes especiales.

Algunas veces la creación de corporaciones de fomento con estatutos fijados por ley lleva consigo un tratamiento preferencial de la institución con respecto a las empresas privadas, tanto en cuanto a las operaciones que puedan realizar como a su régimen financiero y en materias tributarias y cambiarias.

En lo que respecta a la administración de las corporaciones de fomento,

/la participación

la participación pública y privada en el condominio y control de las operaciones puede variar. Podemos distinguir tres situaciones:

- que en la Junta Directiva existan representantes del gobierno y del sector privado, debido a la concurrencia de ambos grupos en la suscripción del capital de la institución;

- que la administración directiva esté constituida por representantes del sector público y privado, pero que el capital total de la institución esté aprobado por el Estado. En este caso se encuentra la Corporación de Fomento de Chile, en que ^{en} la Junta Directiva o Consejo existen miembros que representan las actividades patronales y a los asalariados;

- que la Junta Directiva de la institución esté totalmente integrada por autoridades del gobierno, ya sean Ministros o funcionarios directivos de otras repeticiones gubernamentales.

Como norma general, la administración de las entidades de fomento radica en Juntas o Consejos compuestos por tres o más miembros; éstos son nombrados por ley o designados por los Jefes de Estado, Ministros o Congreso. En algunos casos, como el de Chile, el excesivo número de consejeros - más de veinte personas - puede significar un factor limitativo para un eficaz funcionamiento de la institución; sin embargo, en dicho país se han logrado obviar estas dificultades mediante la creación de Comités Especiales.

5. Fuentes y modalidades de financiamiento

Los fondos utilizados por las corporaciones de fomento pueden derivarse de las más diversas fuentes; de recursos públicos o privados, nacionales o extranjeros.

Una de las características que más resalta en la organización de las corporaciones de fomento en los países de América Latina, es la

/debilidad de

debilidad de los métodos de absorción de fondos, lo cual contrasta con el carácter avanzado y muchas veces audaz de las modalidades de inversión y operaciones de promoción que realizan. Una excepción notable a esta regla es la Nacional Financiera de México, que utiliza los más variados métodos para la captación de los ahorros privados, incrementando así el área de sus operaciones. En el otro extremo podemos situar a la Corporación de Fomento de Chile, y al Instituto de Fomento Industrial de Colombia, que basan las disponibilidades de sus recursos anuales en los aportes presupuestarios o en fondos exteriores.

Se podría afirmar que el ejemplo mexicano constituye la más interesante experiencia efectuada en América Latina para absorber y movilizar los ahorros privados mediante una institución financiera de fomento. En cambio, en los ejemplos de Chile, Colombia y otros países, las corporaciones de fomento sólo son instrumentos adecuados para la movilización de los ahorros públicos o de ahorros forzados mediante el apoyo del Banco Central, o para la movilización de préstamos exteriores.

A veces existen instituciones de fomento en que toda su capacidad de financiamiento se apoya en el Banco Central y, por consiguiente, son intermediarias que en forma disfrazada colaboran en el proceso de ahorro forzoso a través de la expansión monetaria.

Sin embargo, las corporaciones de fomento creadas en los últimos años en algunos países del Asia revelan la evolución hacia métodos de financiamiento que tienden a absorber en forma voluntaria los ahorros privados y a complementarlas con los recursos provenientes de créditos exteriores.

A continuación examinaremos las principales características que presentan cada una de las principales fuentes de financiamiento de las

/instituciones de

instituciones de fomento:

1. Aportes gubernamentales

Por lo general, todas las corporaciones de fomento reciben para el financiamiento de sus operaciones fondos de carácter gubernamental. Estos recursos pueden aportarse sólo a título de capital inicial, para comenzar las operaciones de la institución y dejar entonces que el financiamiento posterior se obtenga de préstamos internos y externos.

También los aportes del gobierno pueden revestir el carácter de sumas anuales permanentes para apoyar el financiamiento de las operaciones de fomento; se emplea esta modalidad si las disposiciones legales impiden al organismo acudir al mercado de capitales, o si en éste no encuentra apoyo para la obtención de recursos.

Muchas veces, aunque a la entidad de fomento se le otorguen facultades para absorber ahorros mediante la colocación de títulos financieros, la captación de fondos es muy exigua en razón de los diversos factores que determinan la debilidad de los mercados financieros en los países subdesarrollados.

Las sumas anuales que entrega el gobierno a las instituciones de fomento pueden ser fixas, determinadas por ley o por costumbre, o pueden ser cantidades que varían cada año. La regularidad de los aportes públicos está determinada también por el método utilizado; en algunos casos, provienen dichos recursos de sumas que anualmente se consultan en el presupuesto del gobierno o del rendimiento de impuestos asignados específicamente al financiamiento de la corporación de fomento, los cuales muchas veces no se incluyen en los ingresos públicos.

La corporación chilena constituyó inicialmente su capital en moneda

/nacional mediante

nacional mediante la participación que la ley le fijara en el rendimiento del impuesto al cobre; posteriormente, al reducirse esta fuente de recursos se ha incluido una cantidad variable en el presupuesto del gobierno para cada año. En Ecuador el financiamiento de la corporación se ha basado en la participación derivada del rendimiento de las diferencias de cambios.

En otros casos, las erogaciones presupuestarias provienen de fondos que el gobierno obtiene directamente del Banco Central y los transfiere en forma de aportes a las corporaciones de fomento; este camino se sigue en aquellos países en que el presupuesto del gobierno denota una tendencia deficitaria.

Una de las cuestiones más importantes que se relaciona con el financiamiento de los organismos de fomento es la que se refiere a la estabilidad del flujo de fondos para la realización de sus operaciones, como asimismo el monto de los aportes presupuestales.

El monto y regularidad de los aportes gubernamentales constituyen un elemento básico para el éxito de una corporación de fomento, principalmente en sus comienzos. Esto por varias razones:

- en primer lugar, los fondos públicos constituyen la fuente más segura en cuanto a la provisión de los recursos domésticos, ya que la atracción de ahorros privados mediante métodos financieros voluntarios es una cuestión compleja y está relacionada con la transformación de todo el mecanismo de intermediarios financieros;

- en segundo lugar, el suministro de sumas anuales importantes permite a la institución formular programas de mayor alcance y a largo plazo, pues de otra forma tendría que orientar su política con un sentido de asegurarse anualmente una recuperación mínima de sus inversiones para mantener así la regularidad de sus operaciones de promoción.

/Por otra

Por otra parte, un fuerte apoyo financiero del gobierno representa un elemento favorable para que las instituciones de fomento puedan procurarse el apoyo crediticio de las entidades financieras internacionales, que de esa forma ven asegurado el abastecimiento de fondos en moneda local, que complementen los recursos externos.

En algunos países en que el apoyo financiero del gobierno a las corporaciones de fomento ha tenido vaivenes muy pronunciados, se ha sugerido la necesidad de que los aportes correspondan a un porcentaje fijo del presupuesto anual de gastos públicos aprobados por el Congreso. En Chile se discutió esta idea con la finalidad de que el aporte presupuestal sea flexible al proceso inflacionario, ya que los gastos públicos tendían a ajustarse al movimiento del nivel de precios; si los aportes anuales consultados no incluían los reajustes de precios era evidente que el aporte real experimentaba una declinación.

Creemos, sin embargo, que en último término la regularidad en el suministro de capitales públicos para el financiamiento de las corporaciones de fomento es una cuestión que está ligada a la eficacia con que se maneje la institución, por una parte, y a la formulación de programas delineados a largo plazo, por la otra. Si los proyectos en que están comprometidos los recursos de la institución obedecen a un programa encadenado de obras de promoción económica, es más difícil para las autoridades públicas revisar o interrumpir los planes debido a razones financieras o políticas.

2. Fuentes financieras privadas

a) Procedimientos forzosos de captación

La movilización de recursos privados para el financiamiento de las
/instituciones de

instituciones de fomento puede procurarse mediante dos caminos: a través de mecanismos forzosos o mediante métodos voluntarios.

Un ejemplo de formas obligatorias para absorber ahorros privados lo constituye el caso colombiano, en que varias instituciones especializadas de fomento han obtenido fondos mediante la adquisición obligatoria de títulos emitidos por ellas. Es ilustrativo el caso de los bonos de vivienda y de acciones de la industria siderúrgica de Paz de Río; estos valores deben ser adquiridos por los contribuyentes a partir de un cierto nivel de renta, fijándose la cuantía de la compra por medio de un recargo del impuesto declarado.

En otras naciones los métodos forzosos de absorción de ahorros o recursos privados en general han tenido un carácter más restringido, pues se han limitado a establecer inversiones obligatorias en títulos de entidades de fomento por parte del sistema bancario, compañías de seguros y otras instituciones inversoras.

En Chile, en algunos años la Corporación de Fomento obtuvo fondos mediante la colocación de pagarés con cargo al encaje del sistema bancario. En Colombia, los bancos comerciales, las compañías de seguros y cajas de ahorros tienen la obligación de canalizar un porcentaje de sus recursos a la adquisición de bonos agrícolas, hipotecarios, de vivienda, etc.

Uno de los problemas que puede presentarse en la captación forzosa de fondos para movilizarlos a través de organismos de fomento económico, es la competencia que puede surgir entre los títulos de deuda pública y los que emitan dichas entidades, con valores privados.

Si los valores de deuda pública tienen prioridad en la absorción obligatoria de fondos, el margen disponible por las instituciones de fomento

/se estrecha

se estrecha, lo cual conduce muchas veces a que se autoricen operaciones obligatorias con el Banco Central para colocar los títulos de las entidades autónomas. Esto significa que un programa de financiamiento de una institución^{en} particular, aunque sea sobre la base de métodos forzosos, debe evaluarse analizando el conjunto de operaciones en valores del sector público.

b) Los métodos de atracción voluntaria de ahorros

Quizás una de las mayores debilidades en el financiamiento de los organismos de fomento en los países de América Latina es el escaso desarrollo alcanzado por los métodos de captación voluntaria de los ahorros, dándose más atención a los expedientes más fáciles, como son el aporte de fondos públicos y la colocación obligatoria de títulos entre los ahorradores o en el Banco Central.

Esta línea de financiamiento en parte puede explicarse por las limitaciones que impone el exiguo monto de ahorros disponible en algunos países, pero básicamente encuentra su explicación en la comodidad que significa procurarse recursos en las formas señaladas y también en razones de costo financiero para la colocación de los títulos.

Los bajos tipos de interés en algunos casos o los plazos demasiado extensos de amortización, si bien es cierto disminuyen los servicios para la institución, no constituyen para los ahorradores estímulo suficiente para la colocación de sus fondos; en algunos casos estas limitaciones están fijadas en las propias leyes que regulan las entidades.

Podemos citar el ejemplo de Chile, en que al establecerse un impuesto a los beneficios extraordinarios durante la guerra, se dió opción a los contribuyentes de invertir en forma obligatoria un porcentaje de dichos beneficios en la renovación y ampliación de la capacidad instalada de las

/empresas, o

empresas o, en su defecto, adquirir bonos de la Corporación de Fomento que la ley establecía y que sólo podían emitirse con un interés máximo de un 5 por ciento. El escaso atractivo que este rendimiento significaba para los inversores determinó el fracaso de esa disposición en cuanto a suministrar recursos adicionales a la corporación chilena.

No obstante, algunos países subdesarrollados han hecho esfuerzos para dar estímulos e incentivos de tal forma que los ahorradores en forma voluntaria puedan encontrar atractiva la canalización de sus disponibilidades en títulos financieros o mediante la apertura de cuentas de depósitos de ahorro.

Como ya hemos señalado antes, el esfuerzo de mayor significación que se ha realizado en América Latina en esta dirección, es el de la Nacional Financiera de México, la cual, por intermedio de los títulos denominados "Certificados de Participación" ha logrado un éxito notable en la captación voluntaria de ahorros; la mayor parte de estos valores está en poder de ahorradores individuales, de empresas privadas e inversionistas institucionales, como los bancos comerciales y compañías de seguros. Recientemente, se ha introducido una variante más audaz de los certificados de participación a través de un nuevo valor denominado "Certificado de Co-Propiedad Industrial", el cual es el reflejo de una etapa superior en el desenvolvimiento de las técnicas e instrumentos para la movilización de los ahorros privados.

No vamos a extendernos en esta oportunidad en cuanto a las características de los títulos señalados, pues serán objeto de un análisis detallado en otras conferencias; sin embargo, debemos destacar que la base de la eficacia de los certificados de participación radica en que se ha

/tratado de

tratado de dotarlos de modalidades y características tales que significan reducir o eliminar, en algunos casos, aquellos obstáculos que impiden en los países subdesarrollados la formación de un mercado de capitales.

La Corporación Venezolana de Fomento, organizada bajo el modelo de la chilena, pero obviando las deficiencias de ésta, incluye también cierta flexibilidad para operar en el campo del financiamiento en lo que respecta a completar los fondos públicos con ahorros privados, pues la ley le autoriza para emitir bonos, certificados de participación y otros títulos financieros. Parece, sin embargo, que la política de financiamiento de esta institución no le ha otorgado énfasis a esta fuente de recursos, pues las operaciones que ha realizado en este campo son de escasa significación debido a que ha obtenido en gran medida aportes presupuestales.

Un método indirecto que tienen algunas instituciones de fomento para movilizar ahorros privados voluntarios, consiste en la complementación del capital público que la corporación aporta al desarrollo de determinados proyectos con el concurso asociado del capital privado, es decir, mediante inversiones mixtas. La mayoría de las corporaciones de fomento de América Latina contemplan entre sus operaciones la promoción asociada de empresas, pero son muy pocas las que han llevado esta línea de fomento a una acción en gran escala.

La Compañía de Fomento de Puerto Rico orienta en la actualidad su política básicamente en este sentido; la Nacional Financiera de México, entidad típica de promoción de empresas, tiene ya una vasta experiencia en este campo; la corporación chilena sólo durante los años de guerra tuvo un papel destacado en la formación de nuevas empresas en combinación con los capitales privados. La evolución reciente que se refleja en las

/entidades de

entidades de fomento creadas por los países del Asia, tiende también a darles un énfasis fundamental a esta línea de promoción en forma mixta.

Además del método de captación de fondos mediante la colocación de valores financieros, algunas corporaciones de fomento están autorizadas para abrir departamentos receptores de depósitos bancarios o de ahorros. En general, esta forma de canalización de los recursos privados no ha tenido un gran desenvolvimiento, y sólo ha logrado algunos éxitos en el caso de aquellas naciones que carecen de bancos de ahorros adecuados, o en que la centralización financiera no permite captar ahorros de zonas rurales muy distantes de los centros principales.

En Colombia y en Chile la Caja de Crédito Agrario ha tenido facultades para recibir depósitos con el objeto de aprovechar la red de agencias regionales. En Venezuela, en que prácticamente se carece de entidades bancarias en vasta zonas del país, la Corporación de Fomento, a través de bancos regionales, ha logrado absorber cierto volumen de ahorro.

3. Recursos propios

Además de los aportes de fondos públicos y la absorción de ahorros privados mediante colocación de títulos o depósitos, las instituciones de fomento pueden contar con recursos adicionales mediante las utilidades que obtienen por sus operaciones o a través de recuperaciones y venta de activos al sector privado.

Por lo general, el excedente o superávit de la cuenta de ganancias y pérdidas de las instituciones de fomento, es una fuente muy exigua de recursos por el carácter mismo de las operaciones que realizan, orientadas básicamente con un criterio de dividendo social. Y este superávit puede aún transformarse en pérdida para el caso de aquellas corporaciones en que una proporción elevada de sus recursos se canaliza a inversiones de

investigación o a renglones de promoción con una escasa rentabilidad financiera.

El otro camino que pueden tener los organismos de fomento para procurarse fondos, es la venta de sus activos, principalmente de las participaciones en empresas en forma asociada con el capital privado. Las sucesivas ventas de acciones o traspasos de aportes a inversores privados, proporciona a la institución fondos adicionales para canalizar a la formación de nuevas empresas, cuyo desarrollo estime conveniente. La asociación mixta de capital público y privado en la promoción de empresas tiene así un efecto multiplicador de gran alcance para la movilización de los ahorros privados; atrae ahorros al combinarse con los inversores privados, después al desligarse de su participación en una etapa superior de maduración de la empresa, vuelve nuevamente a ser un factor de movilización de los recursos, y así sucesivamente.

Como ejemplos ilustrativos en este método de atracción de recursos para el financiamiento de las entidades de fomento, podemos citar algunas instituciones que se caracterizan por esta orientación, tales como la Nacional Financiera y la Compañía de Fomento de Puerto Rico, que ya antes hemos señalado; el Banco de Fomento Industrial de Turquía, creado en 1950, y la Corporación de Crédito e Inversiones Industriales de la India constituida en 1957.

4) Financiamiento con recursos exteriores

La debilidad de los métodos para movilizar los recursos domésticos que caracteriza la estructura de financiamiento de la mayoría de las corporaciones de fomento, principalmente de América Latina, ha determinado que estas instituciones acudan en algunos casos a la contratación en gran /escala de

escala de créditos exteriores. Este conducto de obtención de recursos se ha visto facilitado por los cambios operados desde 1940 en el mercado internacional de capitales, con la creación de organismos especiales para el suministro de créditos a mediano y largo plazos, tales como el EXIMBANK y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Estas entidades con un carácter oficial han sustituido la inoperancia de los mercados privados de capitales de las grandes naciones industrializadas, debido a la desconfianza que ocasionó la mora en que incurrieron la mayoría de los países subdesarrollados, como consecuencia del impacto de la crisis de los 30 en sus balanzas de pago.

En los casos de Bolivia, Chile, México, Turquía y Colombia, para citar algunos ejemplos, las corporaciones de fomento o entidades análogas, han tomado sumas substanciales del exterior. La Nacional Financiera mexicana y la corporación chilena han obtenido cada una más de 150 millones de dólares.

No puede desconocerse que en varios países las corporaciones de fomento han sido un instrumento valioso para canalizar los recursos externos hacia renglones específicos de desarrollo económico. Por otra parte, la autonomía de que han estado dotadas, la flexibilidad para operar y el hecho de que muchas de ellas han estado manejadas por personal altamente calificado, han sido factores de gran importancia para una actitud favorable de las entidades financieras internacionales en cuanto al suministro de fondos.

6.- Las operaciones de las instituciones de fomento y las diversas formas que reviste la promoción de las inversiones

1. Elasticidad operacional.- El grado con que una corporación de fomento pueda operar para el cumplimiento de sus fines, depende del margen de elasticidad que la ley le otorgue. Como principio general en casi todos los países en que existen este tipo de organismos, la ley enumera en forma taxativa las operaciones que se pueden realizar; esta enumeración puede ser amplia o restringida, lo que determina el grado de flexibilidad con que pueden operar.

Sin embargo, en el caso de algunas instituciones, como la Corporación de Fomento de Chile o la Corporación de Fomento Industrial de la Unión Sudafricana, se confiere una vasta elasticidad operativa, pues se establece que la institución puede concertar cualquier contrato o realizar cualquiera acción que tenga por objeto alcanzar los fines para los que fue creada. Y en el caso de la Corporación Chilena, se la autoriza también para fijar los requisitos de sus operaciones y modificarlos, según estime conveniente.

2. El fomento directo e indirecto de las inversiones. Una política de desarrollo económico tiene por objeto maximizar el monto y mejorar la dirección de los recursos invertibles de la comunidad.

La acción gubernamental, a través de entidades generales o especializadas de fomento, influye en el proceso de acumulación de capitales bajo dos formas principales:

- la ejecución directa de proyectos de inversión que, por diversas causas, la iniciativa privada no puede realizar. Podemos denominar esta línea de fomento como de promoción directa y comprende el estudio, proyección, construcción y, en algunos casos, explotación de las empresas constituidas;

- apoyo y estímulo a los inversores privados en la formación de nuevas

/empresas o

6.- Las operaciones de las instituciones de fomento y las diversas formas que reviste la promoción de las inversiones

1. Elasticidad operacional.- El grado con que una corporación de fomento pueda operar para el cumplimiento de sus fines, depende del margen de elasticidad que la ley le otorgue. Como principio general en casi todos los países en que existen este tipo de organismos, la ley enumera en forma taxativa las operaciones que se pueden realizar; esta enumeración puede ser amplia o restringida, lo que determina el grado de flexibilidad con que pueden operar.

Sin embargo, en el caso de algunas instituciones, como la Corporación de Fomento de Chile o la Corporación de Fomento Industrial de la Unión Sudafricana, se confiere una vasta elasticidad operativa, pues se establece que la institución puede concertar cualquier contrato o realizar cualquiera acción que tenga por objeto alcanzar los fines para los que fue creada. Y en el caso de la Corporación Chilena, se la autoriza también para fijar los requisitos de sus operaciones y modificarlos, según estime conveniente.

2. El fomento directo e indirecto de las inversiones. Una política de desarrollo económico tiene por objeto maximizar el monto y mejorar la dirección de los recursos invertibles de la comunidad.

La acción gubernamental, a través de entidades generales o especializadas de fomento, influye en el proceso de acumulación de capitales bajo dos formas principales:

- la ejecución directa de proyectos de inversión que, por diversas causas, la iniciativa privada no puede realizar. Podemos denominar esta línea de fomento como de promoción directa y comprende el estudio, proyección, construcción y, en algunos casos, explotación de las empresas constituidas;

- apoyo y estímulo a los inversores privados en la formación de nuevas

/empresas o

-cuando se trata de proyectos de inversión en capital social básico que si no se ejecutan, pueden conducir a la creación de puntos de embotellamiento en el sistema de producción;

-cuando se trata de inversiones estratégicas en cuanto representan un poder que debe ser controlado por la comunidad en su conjunt...

El acento que una política promotora se impresiona puede poner en los métodos de promoción directa e indirecta, es una cuestión estrechamente ligada al papel que se le asigna al gobierno y a las empresas privadas en la realización de un plan de desarrollo económico. Porello, creemos que es conveniente que nos detengamos a examinar de una manera más detallada este asunto. Para comprender la forma como podría quedar fijada la acción gubernamental mediante la realización directa de obras o a través de asistencia a los inversores privados, podemos considerar las situaciones que se señalan a continuación:

En primer lugar, puede suponerse que la realización de las inversiones nacionales descansa totalmente en las fuerzas emprendedoras de la iniciativa privada, que tendría así el papel dominante en el proceso de acumulación. Esta línea de acción determina en forma explícita que la política gubernamental en el campo de las inversiones sólo puede revestir un papel complementario de asistencia a los inversores privados para eliminar los obstáculos que frenan su desenvolvimiento. En las condiciones indicadas la tarea básica de los organismos de fomento sería sólo de promoción indirecta, excluyendo toda intervención que suplante a la iniciativa privada. En realidad, un enfoque de esta naturaleza contiene implícita la idea de que la responsabilidad del Estado es

del Estado es

localizar los obstáculos o trabas que impiden el desarrollo de las inversiones privadas y tomar las medidas para suprimir o atenuar dichas limitaciones, de tal forma que puedan aflorar las fuerzas dinámicas que permitan que el proceso de crecimiento se realice integralmente por vía particular.

En la actualidad, en varios países existen instituciones de fomento que tienen como función básica dicha línea de acción mediante el apoyo financiero, técnico y administrativo a los inversores privados; la ejecución directa de proyectos, o no se considera como tarea de la entidad o sólo se acepta con carácter temporal.

La Corporación de Créditos e Inversiones de la India, el Banco Industrial de Turquía, la Corporación Financiera de Sudáfrica, la Compañía de Fomento de Puerto Rico y la Nacional Financiera de México, para citar los casos más representativos, son organismos casi totalmente orientados a una función promotora de empresas privadas.

Es evidente que una situación como la que hemos planteado, de que todo el esfuerzo de capitalización se apoye en la iniciativa privada y de que el gobierno actúe sólo en forma indirecta para robustecer la acción dinámica de los empresarios, es un caso hasta cierto punto teórico, pues, como veremos más adelante, en toda economía siempre se requiere una promoción directa de obras por el Estado.

En segundo lugar, y pasando a otra alternativa extrema, podemos imaginar que todo el plan nacional de inversiones sea efectuado por intermedio de instituciones gubernamentales de fomento, de tal forma que el papel

/promotor corra

promotor corra bajo la responsabilidad superior del Estado. Esta situación es típica de una economía socializada, pero también podríamos concebir que ocurra dentro del marco capitalista, si durante el tiempo en que se desarrolla el plan de crecimiento la totalidad de los ahorros privados son transferidos al Estado mediante empréstitos o tributación. Es decir, todo el ahorro nacional se canaliza a la inversión a través de la ejecución directa de proyectos por el gobierno, mediante los organismos de fomento y desarrollo.

Es evidente también que esta alternativa tiene un carácter teórico, pues no se conoce el caso de un país capitalista que haya hecho un experimento de socialización temporal del proceso de formación de capitales.

Durante el período de reconstrucción de las economías devastadas por la guerra, muchas naciones, principalmente europeas, alcanzaron un alto nivel de inversiones gubernamentales con relación al total de la economía en su conjunto, pero en ninguna de ellas se sobrepasó más allá de límites que excedieran del 60 por ciento.

En tercer lugar, corresponde analizar la situación más realista en el proceso de formación de capitales, esto es que la promoción del desarrollo se efectúe combinando el esfuerzo público y privado. Es decir, que en la ejecución del programa de inversiones se realice una parte por medio de obras directas de capitalización gubernamental y otra a través de los planes de inversores privados. Con referencia a esta alternativa mixta podemos distinguir dos casos que creemos son ilustrativos para establecer la línea demarcatoria entre inversión pública y privada, y, por consiguiente, del alcance que en un programa puede tener la promoción directa e indirecta del Estado a través de entidades de fomento económico:

/El primer

el primer caso sería cuando el gobierno le da prelación al método de asumir en forma directa la responsabilidad de creación de nuevas empresas, pero no hace ningún esfuerzo en gran escala para apoyar a los inversores privados. Es decir, la promoción indirecta de las inversiones para movilizar el esfuerzo privado tiene para el gobierno un papel secundario. En este evento, si existe un número "n" de proyectos de inversión por realizar, el campo de acción de la inversión pública directa queda terminado si se aplica el criterio de que el gobierno debe efectuar todas aquellas obras que la iniciativa privada no quiere o no puede llevar a cabo. Nótese, sin embargo, que el conjunto de proyectos de inversión que la iniciativa privada no puede ejecutar, parte del supuesto de que no se modifican previamente las limitaciones y obstáculos que frenan la acción emprendedora de los empresarios.

- la situación es diferente, en cambio, si la política económica de estímulo a las inversiones nacionales, pone el acento en la promoción indirecta, de tal modo de tratar de eliminar las trabas o insuficiencias para que las inversiones privadas puedan alcanzar un nivel más alto. Es decir, si el gobierno realiza una acción conjunta en gran escala de apoyo a la iniciativa privada, el área de inversiones que ésta puede cubrir es mucho más extensa que en la situación señalada antes, ya que habrá muchos más rubros de inversión que pueden resultar atractivos si se atenúan o suprimen los obstáculos básicos.

Por consiguiente, el campo de acción de las inversiones directas del gobierno se reduce en la magnitud en que la maximización del esfuerzo privado permite movilizar recursos adicionales a la formación de capitales. Es evidente que aun otorgando una vasta asistencia al sector privado para salvar los factores limitantes, el área de inversiones gubernamentales de

/todas maneras

todas maneras es enorme, pues existen múltiples renglones cuya apertura o desarrollo sólo puede ser abordado por el Estado.

Analizaremos ahora los aspectos y modalidades más importantes que reviste la política de promoción directa e indirecta de las inversiones.

Modalidades y problemas que presenta la política de fomento directo de las inversiones.

Aparte de la responsabilidad en la ejecución directa en obras de capital social básico, la mayoría de las corporaciones de fomento contemplan entre sus funciones la de proyectar, realizar y explotar nuevas empresas.

a) Formas principales de la promoción directa

Las formas principales que puede revestir la política de promoción directa de empresas por el Estado son:

- empresas proyectadas y ejecutadas por el gobierno, en que se mantiene en forma permanente el dominio público;

- empresas proyectadas y ejecutadas por el gobierno, pero que una vez en marcha se venden para la explotación por inversionistas privados;

- empresas proyectadas y ejecutadas por el gobierno, que se venden parcialmente al sector privado, manteniéndose un condominio mixto hasta llegar a una transferencia definitiva;

- empresas en que el gobierno construye los edificios y aporta el equipo industrial y las entregas en arriendo al sector privado. Este sistema se aplicó durante algunos años en Puerto Rico a través de la Compañía de Fomento Industrial; en realidad, esta modalidad promotora se orientó en dicho país básicamente a la construcción de edificios para fábricas y su arriendo posterior a intereses privados. Parece ser que este método de promoción tenía por objeto atraer inversores privados, eliminando el

/obstáculo que

obstáculo que había en Puerto Rico para la instalación de fábricas por carecerse de edificios apropiados; en el fondo, el incentivo se traduciría en una reducción de las necesidades de capitales de instalación.

b) El problema de la propiedad de las empresas. - La primera cuestión importante que se precisa dilucidar se refiere a si el Estado debe o no mantener la propiedad de la empresa cuanto entra en la etapa de la explotación o si debe traspasar, total o parcialmente, el dominio a manos privadas.

En algunas instituciones sólo se permite la proyección y ejecución, pero la explotación debe transferirse al sector privado, ya sea mediante arriendo o venta de las empresas. Por ejemplo, en los casos de la India, Turquía y Sudáfrica, el principio general es que la Corporación de Fomento puede formar directamente empresas debiendo desligarse de ellas apenas resulten atractivas para el capital privado.

En otras instituciones de fomento, como ocurre con la mayoría que existen en América Latina, rige una gran elasticidad para que la institución decida acerca de la conveniencia o inconveniencia de que se traspasen las nuevas empresas a inversores privados; en otros casos, se restringe un poco esta elasticidad, estableciéndose en forma específica que ciertas empresas, relacionadas con renglones básicos de capital social, deben estar permanentemente en manos del Estado.

c) La segunda cuestión que trae aparejada una política gubernamental de formar empresas se refiere al problema de la dotación de personal directivo que pueda velar por la ejecución exitosa del proyecto y posteriormente hacer funcionar con eficacia la empresa constituida. La política de la Corporación Chilena en este sentido es bastante eleccionadora, pues ha seguido la línea de colocar al frente de las industrias que organiza a

/aquellos técnicos

aquellos técnicos que han intervenido en forma predominante en los estudios que permitieron planear el proyecto definitivo. El motivo básico de esta forma de operar tiene un doble fundamento: por una parte, el éxito en la fase ejecución tiene mucho que ver con los trabajos preliminares de investigación técnica y económica; y esa continuidad en la acción sólo puede lograrse con personas de experiencia y perfectamente compenetradas en los detalles del proyecto. Además, en esta forma se obtiene un control muy estrecho y una coordinación eficaz con las autoridades superiores de la corporación, ya que, por lo general, los funcionarios que se designan para vigilar la ejecución y después seguir con la administración de las empresas, son ex jefes de división o expertos de esta categoría.

La experiencia de la Corporación de Fomento de Chile le ha indicado que el procedimiento de suministro de personal directivo para el manejo de las empresas que ha formado, ha sido la base para salir adelante con algunos proyectos de gran envergadura, tales como el acero, electrificación, petróleo, azúcar, etc.

d) Las formas de organización y relaciones de las empresas filiales con la entidad de fomento

Por último, otro problema que se crea cuando se utilizan métodos directos de promoción de empresas, es el que se relaciona con la forma de organización que éstas deben asumir y de las relaciones con la Corporación en cuanto a aspectos financieros, técnicos y de fiscalización administrativa. Generalmente, las empresas asumen la forma de sociedad anónima y tienen el carácter de filiales de la institución matriz. En la fase de funcionamiento, los controles pueden ejercerse de parte de la Corporación mediante el nombramiento en el directorio de las empresas de funcionarios que la representan, aparte de la fiscalización que algunas veces se ejerce mediante divisiones especiales, que se encargan de todos los aspectos relacionados

/con las

con las empresas filiales.

4.- Las modalidades que reviste la promoción indirecta de empresas

La otra forma de actuar que puede tener el Estado para acelerar el crecimiento de la economía, es apoyar y estimular a la empresa privada de tal forma que se logre una más alta tasa de inversión; esta dirección de la política pública la hemos denominado promoción indirecta del desarrollo.

Podríamos definir la "promoción indirecta" de las inversiones por el Estado como el conjunto de medidas destinadas a superar los obstáculos básicos que en los países subdesarrollados impiden al sector privado incrementar el monto de sus inversiones. Estos obstáculos son básicamente los siguientes:

-- carencia de un mercado de capitales que posibilite a las empresas obtener fondos en cantidad suficiente y en condiciones adecuadas a las características de las diversas inversiones;

- falta de asistencia técnica y de personal especializado que permita proyectar nuevas empresas o racionalizar el uso de los recursos de las ya existentes;

- escaso conocimiento de las oportunidades de inversión, y esta ignorancia proviene primordialmente de los altos costos de investigación que implica conocer dichas oportunidades mediante estudios y ensayos de laboratorio de carácter económico y otros trabajos que son básicos para que el inversionista llegue a elaborar proyectos preliminares de formación de nuevas empresas.

De acuerdo con lo indicado se pueden señalar tres líneas fundamentales de promoción indirecta: apoyo financiero al sector privado; asistencia técnica y preparación de estudios que permitan atraer a los empresarios

/a nuevos

a nuevos rubros de producción.

Examinaremos a continuación con detenimiento cada una de estas líneas fundamentales para estimular el desarrollo de las inversiones privadas.

a) Los métodos de asistencia financiera a las empresas privadas

La ayuda financiera al sector privado es una de las formas principales que en los países subdesarrollados ha revestido la política de fomento económico. Podría afirmarse que esta línea de promoción caracterizó la orientación inicial de las entidades de fomento que se crearon en las diversas naciones poco desarrolladas con posterioridad a la crisis de los treinta, y asumió principalmente la asistencia financiera a través del crédito. En su evolución, esta forma de estímulo y ayuda a los inversores privados ha cobrado cada vez mayor auge, y paralelamente ha ocurrido un proceso de extensión y refinamiento de las técnicas que se utilizan. Esto se refleja en la organización de las recientes corporaciones de fomento en algunos países del Asia, como la India, Turquía y en América Latina a través de los cambios ocurridos en las instituciones de fomento de Puerto Rico, México, Chile, etc. Por otra parte, también en el campo exterior la reciente creación de la Corporación Financiera Internacional para el apoyo a empresas privadas de las naciones subdesarrolladas es un eslabón más que viene a robustecer y complementar los esfuerzos nacionales en esta modalidad de fomento económico.

Problemas básicos que presenta el financiamiento de las empresas en las naciones subdesarrolladas

Antes de comenzar el análisis de las diversas variantes que puede revestir una política de asistencia financiera al sector privado, es útil discutir el porqué se requiere este tipo de acción promotora. En conferencias anteriores hemos clasificado las fuentes de financiamiento de las empresas en dos: fuentes internas y fuentes externas. Las primeras constituidas por
/los fondos

los fondos de mantención y reemplazo y por las utilidades netas retenidas; y las segundas, por fondos ajenos a la empresa, que pueden ser obtenidos acudiendo al mercado de capitales utilizando mecanismos tales como: préstamos, colocación de nuevas acciones o bonos y aportes directos de capital.

En los países subdesarrollados las posibilidades de que las empresas puedan obtener fondos de fuentes internas o externas difiere según se trate de una empresa nueva o ya funcionando, según revista la forma de sociedad anónima o sociedad de personas, según sea nacional o extranjera.

Las empresas nuevas son las que más dificultades tienen para la obtención de capitales, pues están limitadas por las siguientes razones: en primer lugar, no es fácil atraer ahorradores que estén dispuestos a suscribir capitales en empresas que por el hecho mismo de ser nuevas no pueden asegurar un dividendo suficientemente atractivo que pueda compensar el factor riesgo. Y esta limitación es aún más grave para los casos de empresas que inicien la apertura de nuevos renglones de producción en que evidentemente el riesgo es mucho más alto.

En cambio, las empresas que sólo se constituyen para explotar rubros de producción ya conocidos, en que existe una gran tradición y experiencia tienen posibilidades mayores de financiamiento, pues el ahorrador tiene como guía los resultados financieros de las empresas ya establecidas.

En segundo lugar, las empresas nuevas están limitadas en su financiamiento debido a que no pueden obtener capitales importantes desde fuentes internas, pues por el hecho de iniciarse la capacidad de ganancia, no es elevada, o también porque debe distribuir una elevada proporción de sus utilidades para dar confianza al inversionista mediante dividendos atractivos. Si las utilidades son muy bajas, ni siquiera esto último puede

/lograr aún

lograr, aun distribuyéndola totalmente. Se puede plantear de que una empresa nueva por su mismo carácter no tiene capacidad interna de financiamiento puede acudir a las fuentes externas, ya sea contratando créditos o emitiendo obligaciones o acciones; sin embargo, es en este punto donde surge uno de los mayores problemas en el financiamiento de las inversiones privadas.

En efecto, surge la gran contradicción de que una empresa nueva por su escasa capacidad de ganancia o por el riesgo que reviste en cuanto a su estabilidad, no puede acudir a las fuentes externas del financiamiento para ampliar sus instalaciones productivas. Y esto ocurre porque el mercado de capitales al cual pueden acudir no ofrece en las naciones subdesarrolladas una asistencia financiera adecuada por varias causas. Desde luego, por la limitación de los ahorros nacionales disponibles, por la carencia de instituciones financieras y bancarias adecuadas, por las normas y requisitos con que rigen sus operaciones las instituciones que existen, etc.

El hecho de que los países subdesarrollados predominan en el mercado de capitales la banca comercial, y que, por otra parte, las entidades financieras tengan un desenvolvimiento rudimentario, determina grandes vacíos o deficiencias que alguien tiene que suplir.

Y ese alguien, como veremos más adelante, es el Estado mediante la creación de entidades especiales o estableciendo normas reguladoras en las operaciones de las entidades financieras privadas.

El otro aspecto que incide en la capacidad del financiamiento de las empresas se relaciona con su forma de organización. Si es sociedad anónima tiene mayores posibilidades de recolectar ahorros de grupos de distintos niveles de ingresos y en vasta escala, ya que puede emitir acciones o bonos,

/procurarse fondos

procurarse fondos en el mercado crediticio, e incluso interesar a inversionistas extranjeros. En cambio, la sociedad de personas o explotación individual por la naturaleza de su forma organizativa, está restringida en su financiamiento de fuentes externas en cuanto a procurarse fondos en el mercado crediticio. Pero resulta que este mercado en nuestros países es muy exiguo, pues los ahorros tienen cauces más atractivos.

Por otra parte, la capacidad de financiamiento externo de las sociedades anónimas mediante emisión de acciones o bonos también está limitada por la carencia de mecanismos apropiados que permitan servir de enlace entre las empresas y los ahorradores. A esto se une el defectuoso funcionamiento de las bolsas de valores que sólo son mercados de transacción para darle liquidez a los títulos de unas cuantas empresas ya consolidadas y de gran solvencia; por ejemplo, una investigación reveló que en algunos países subdesarrollados entre el 60 por ciento y el 80 de las transacciones provenía de operaciones de valores de dos o tres empresas.

La limitación que en las naciones subdesarrolladas tienen las sociedades anónimas para captar fondos mediante la emisión de valores, tiene una repercusión que debilita aún más las posibilidades de financiamiento de empresas bajo formas de sociedad de personas. En efecto, al restringirse para la sociedad anónima la fuente de recursos mediante valores tiende a presionar en el mercado de créditos lo cual agrava todavía más las posibilidades de financiamiento de las sociedades de personas.

En realidad, la formación de sociedades anónimas en los países subdesarrollados y su crecimiento posterior, se ha financiado gracias a un proceso de extensión del poder económico de los grupos dominantes al reinvertir sus utilidades en empresas nuevas que ellos mismos controlan.

/Por eso

Por eso en los tramos iniciales del desarrollo de las sociedades anónimas tienen un rasgo de predominio familiar; sólo cuando la capacidad interna de ahorro del grupo en su conjunto llega a un límite, comienza un proceso de democratización de la sociedad anónima al extenderse y diversificarse el número de tenedores de acciones. Si ocurre este cambio en la orientación de la sociedad anónima de que se trate, la empresa entra en otra etapa más dinámica de crecimiento.

El carácter nacional o extranjero es un factor que también influye en el financiamiento de las empresas, pues si se trata de las últimas puede contar con importante apoyo financiero de su país de origen, más aún si se trata de filiales de grandes empresas del exterior. Puede considerarse en cierta medida que esta situación crea una desventaja a la empresa nacional si se trata de renglones de producción en que compete con empresas foráneas.

El tamaño de las empresas es otro de los elementos que condicionan las posibilidades de financiamiento y que en las naciones subdesarrolladas origina algunos problemas. Cuando se trata de constituir nuevas empresas, la recolección de fondos origina serias dificultades si se trata de inversiones que requieren capitales de gran magnitud, más aún si se destinan a renglones de producción poco conocidos. Por estas razones, en estos países predominan las medianas y pequeñas empresas, que en el fondo constituyen una manifestación de las dificultades para obtener capitales en gran escala.

Sin embargo, estas limitaciones financieras constituyen un obstáculo muy serio para el desarrollo económico, pues obligan a las empresas a asumir dimensiones antieconómicas o a emplear una tecnología demasiado atresada, lo cual se traduce en una baja productividad. Estos mismos factores, a su vez, impiden un crecimiento dinámico de las empresas, pues

/deben adoptar

deben adoptar formas de organización de menor eficacia en cuanto a obtener apoyo de fuentes externas a la empresa. Es decir, se debe acudir a la organización que revista el carácter de sociedad de personas, la cual, como ya se ha dicho, tiene desventaja con respecto a las sociedades anónimas.

Además, las empresas de mayor magnitud tienen acceso más fácil al crédito bancario privado debido a las normas que lo rigen. El hecho de que la garantía es el elemento predominante de resguardo, determina que la canalización de los recursos crediticios den prelación al apoyo financiero de los grandes capitales.

Por las razones anotadas, una forma que en muchas naciones asume la acción promotora gubernamental es el estímulo a la fusión de empresas, que permita lograr dimensiones más eficaces, como asimismo dar incentivos al empleo de una tecnología más avanzada a través de una acción de asistencia técnica.

Los problemas de financiamiento de las inversiones privadas se relacionan también con la existencia de grandes empresas comerciales que actúan de distribuidoras al por mayor. Por la naturaleza de sus operaciones y por la magnitud de los capitales invertidos dichas empresas cuentan con la prioridad en el apoyo crediticio, pues los bancos se guían básicamente por el criterio de seguridad y rapidez de recuperación de sus operaciones. Este tipo de empresas comerciales absorben en algunos países una elevada proporción del crédito de corto plazo, sustrayendo así capital de operación al financiamiento agrícola e industrial, lo cual se traduce algunas veces en una destrucción de ahorros, pues estos sectores deben acudir para compensar al empleo como capital de explotación de sus utilidades retenidas.

/Los problemas

Los problemas de financiamiento de las empresas en los países subdesarrollados están determinados también por elementos de carácter geográfico y por el grado en que dependen del abastecimiento de materias primas del exterior. La cuestión geográfica influye en el caso de empresas que deban localizarse en regiones muy apartadas y se traduce en mayores necesidades de capital para costear gastos de transportes más elevados; igualmente, represente un obstáculo el distanciamiento físico de las instituciones financieras principales, lo cual se agrava aún más en el caso de países que no cuentan con una red muy extensa de agencias regionales bancarias.

La dependencia del exterior en cuanto al abastecimiento de materias primas referente a la capacidad de financiamiento debido a la irregularidad de los embarques por movimientos estacionales o la inestabilidad política internacional, obliga a las empresas a mantener stocks de materias primas sobre los requerimientos normales. En Colombia, por ejemplo, según el estudio efectuado por la CEPAL, las empresas industriales tenían como promedio un stock por lo menos para 6 meses, lo cual es bastante elevado si se le compara con empresas similares de los países desarrollados. Como consecuencia de esta característica, las necesidades de capitales financieros son mayores en las naciones poco desarrolladas.

Para terminar este análisis de los principales aspectos o problemas que condicionan el financiamiento de las inversiones en países como los nuestros, quiero referirme a la influencia que tiene la falta de economías externas, que obliga a los industriales a proveerse de su propia fuerza motriz, a menudo a crear servicios de transportes y departamentos especiales para atender a la reparación de la maquinaria, los cuales, en muchas grandes empresas constituyen verdaderas fábricas subsidiarias. Asimismo,

/surgen en

surgen en algunos casos los problemas de formación de personal especializado, que lleva a la constitución de verdaderas escuelas de entrenamiento profesional.

La situación precedente adquiere proporciones mayores cuando se trata de empresas que deben instalarse en regiones alejadas, en que, además, se precisa incurrir en desembolsos adicionales de capital social básico, tales como vivienda, hospitales, escuelas, servicios de salubridad, etc.

Como puede apreciarse, de lo expuesto hasta ahora deriva la conclusión de que una política económica de apoyo al financiamiento al sector privado no sólo puede circunscribirse al campo estrictamente financiero, sino que también, al influir indirectamente en otros factores, alivia las necesidades de capitales adicionales; tal es el caso ya citado de las economías externas.

Modalidades que asume el apoyo financiero a las inversiones privadas mediante entidades de fomento

De lo expuesto anteriormente se deduce la conclusión que una de las más importantes funciones de la política de fomento económico es contribuir a la atenuación o supresión de los obstáculos que impiden el financiamiento y expansión de las inversiones privadas.

Un programa de financiamiento de las empresas puede plantearse en dos enfoques fundamentales que se complementan entre sí: primero: la acción gubernamental puede consistir en establecer normas de regulación en cuanto al uso de los recursos financieros que se movilizan a través de entidades privadas; segundo, y este es el aspecto que trataremos de tocar ahora, el gobierno puede asumir directamente el apoyo financiero al sector privado a través de las corporaciones de fomento o por

/intermedio de

intermedio de otros organismos oficiales de carácter especializado.

Cabe preguntarse, ¿cuáles son las modalidades o variantes que comprende una política de apoyo financiero al sector privado?

Podemos precisar 4 formas principales:

- 1) suministro de fondos a las empresas;
- 2) otorgamiento de garantías para la obtención de ayuda financiera en las instituciones privadas o en organismos internacionales;
- 3) cumplir el papel de prefinanciamiento en la colocación de capitales por parte de las empresas;
- 4) actuar de agente financiero y fiduciario de las empresas.

Nos referiremos en primer término a las formas de ayuda financiera mediante el suministro de fondos. Pueden plantearse las siguientes: otorgamiento de préstamos de fomento; concesión de subsidios y asociación de capitales públicos con capitales privados.

La ayuda a través de préstamos de fomento consiste en el suministro de fondos a sectores cuyo desarrollo se desea estimular y en condiciones de plazos, garantías y tasas de interés más favorables que las que rigen en la banca privada. No nos detendremos en esta oportunidad a discutir las diversas modalidades crediticias, pues esta materia será objeto de otras conferencias al analizarse el sistema crediticio en su conjunto.

El apoyo financiero a las empresas mediante el otorgamiento de subsidios, no tiene, por lo general, un uso muy vasto, pues sólo se emplea de manera transitoria para aliviar situaciones difíciles de empresas en rubros de interés nacional; por ejemplo, durante la época de guerra, la Corporación de Fomento de Chile otorgó subsidios a algunas producciones relacionadas con el abastecimiento de materias primas y que eran escasas debido al conflicto.

/A veces

A veces también los subsidios constituyen un expediente para favorecer la formación de empresas en renglones de bajo rendimiento, o también para estimular el consumo de materias primas nacionales; por ejemplo, subsidios a la industria textil, para estimular la demanda de algodón nacional. En Chile, los subsidios se han utilizado algunas veces para dar incentivo a los agricultores.

.....

Examinemos ahora los aspectos principales que reviste el apoyo financiero del gobierno mediante la asociación con capitales privados. Pueden distinguirse varias situaciones que dan por resultado esta asociación mixta:

1) el caso de empresas proyectadas por organismos de fomento, pero que su fase de ejecución se realiza en forma conjunta con inversionistas privados;

2) el caso de empresas proyectadas por el Estado, pero cuya ejecución queda en manos privadas; la asociación sólo incluye entonces los estudios preliminares y de elaboración del proyecto definitivo, lo cual representa el aporte gubernamental y que asume la forma de capital nominal. Este método de promoción representa un estímulo a la formación de empresas, sobre todo en aquellas que para constituirse deben incurrir en elevados desembolsos en investigaciones y ensayos que son previos para evaluar las perspectivas de la inversión;

3) casos de empresas privadas ya constituidas y que acuden a instituciones gubernamentales para obtener la concurrencia del capital público.

La mayoría de las corporaciones de fomento contemplan en sus funciones la promoción de empresas mediante la asociación mixta con el capital privado. Durante los años de guerra la Corporación de Fomento de Chile hizo uso

/en gran

en gran escala de esta forma de asistencia financiera con el objeto de atraer ahorradores privados a la creación de industrias de sustitución de importaciones, o para ampliar empresas ya existentes, productoras de materias primas escasas.

En la actualidad este organismo ha abandonado dicha línea de promoción y concentra la mayor parte de sus recursos en la ejecución de proyectos de capital social básico; desde el año 1953 en que se creó el Banco del Estado se incluye entre las funciones de este organismo la de comprar acciones, bonos industriales, debentures u otros valores financieros, los cuales deben tener la garantía de la Corporación de Fomento. Se establece así un nexo muy importante entre la Corporación que evalúa los tipos de inversión y el Banco del Estado que cumple un papel típicamente financiero crediticio.

En Puerto Rico la Compañía de Fomento Industrial, desde 1950 ha orientado básicamente su política hacia la inversión de sus recursos en empresas mixtas con el capital privado; a fines de 1953, a través de esta modalidad, la entidad citada otorgaba ayuda a 115 empresas que representaban un capital total de 52 millones de dólares, de los cuales 24 millones correspondían al capital gubernamental.

La Nacional Financiera de México, como ya se ha destacado en varias oportunidades, constituye en América Latina un organismo típico de promoción de empresas privadas, siempre que éstas se dediquen a renglones que sean considerados de interés nacional. Un alcance interesante que reviste en algunos casos la asociación mixta de capitales en la institución mexicana, es que a través de este método se propende a la fusión de empresas, ya sea para adquirir dimensiones más económicas o para asumir las formas de organización de sociedad anónima.

/El Banco

El Banco de Fomento Industrial de Turquía y la Corporación de Crédito e Inversiones de la India, de creación más o menos reciente, son entidades cuya línea básica de fomento a las inversiones privadas es la asociación de capitales. La característica primordial de estas entidades es que esta asociación sólo se admite en forma temporal, mientras la empresa entra a una mayoría de edad y pueda ser transferida totalmente a inversores privados.

Con respecto a la proporción de capital público en la formación o ampliación de empresas privadas, no se establecen en general normas muy rígidas en las entidades de fomento, pues la flexibilidad para operar es un requisito básico para que este método de fomento tenga eficacia.

Como ejemplo de una corporación de fomento que fija un límite a esta participación, podemos citar el caso del Instituto de Fomento Industrial de Colombia, que establece que esta entidad sólo podrá suscribir hasta un 51 por ciento del capital de las empresas.

Creemos que en último término el grado de rigidez o flexibilidad, en cuanto a la participación del capital público, está determinado no sólo por la magnitud del apoyo financiero que en cada caso se puede otorgar, sino que está también ligado al hecho de si el gobierno quiere asumir en forma transitoria o permanente el control de la dirección de la empresa.

La asociación mixta de capitales públicos y privados tiene la ventaja con respecto a los préstamos de que es una forma de asistencia financiera que se adapta más a empresas nuevas que por su misma naturaleza no están en condiciones de incurrir desde un comienzo en gastos financieros fijos por concepto de intereses y amortización. Claro que cuando existe un mecanismo complementario de créditos de fomento, este último aspecto se

/obvia mediante

obvia mediante un régimen flexible de servicio de los créditos.

La participación de capitales públicos en la promoción de empresas puede en algunos casos ser un instrumento bastante eficaz para atraer capitales extranjeros. Muchas veces el inversionista foráneo desea asociarse con el capital nacional aportando recursos y conocimientos técnicos, y por otra parte recibir el apoyo en moneda local, y lo que en ciertos casos es más importante, el conocimiento del país, de sus instituciones, legislación, etc. En situaciones como éstas, el apoyo de un organismo de fomento que reemplazaría al empresario local, puede resultar un importante factor de estímulo a la venida de capitales exteriores.

En general, la asociación mixta de capitales del gobierno y particulares es una forma de promoción que en los países subdesarrollados puede tener una gran importancia, si además a este apoyo se asocia la asistencia técnica en el campo de la ingeniería, investigación, suministro de personal especializado. Por otra parte, si se establece un criterio definido en cuanto a qué empresas o rubros de producción deben quedar bajo la tuición permanente del Estado, la acción promotora en los renglones que no quedan comprendidos en la órbita pública, puede tener un vasto alcance.

En efecto, si la institución de fomento promueve en forma asociada con el capital privado el desarrollo de estos rubros, la capacidad de operación se expande, pues es posible aportar y retirar capital público a medida que las empresas entran en la etapa de maduración. En otros términos se amplía la capacidad de financiamiento de nuevas inversiones y se logra movilizar un volumen mayor de ahorros privados.

Examinaremos ahora

Examinaremos ahora las modalidades indirectas que puede revestir el apoyo financiero a las inversiones privadas.

Aparte de la provisión directa de fondos a través de créditos o aportes de capital, en algunas legislaciones de organismos de fomento se contemplan disposiciones que tienen por objeto dar respaldo a determinados sectores para la obtención de capital de fuentes privadas, principalmente del sistema bancario.

Pueden plantearse dos formas principales: una obligatoria que consiste en exigir que las entidades financieras privadas inviertan un porcentaje de sus recursos en créditos y valores privados que no constituyen atracción para los banqueros; la otra forma consiste en que el gobierno o un organismo de fomento otorgue su garantía o avale operaciones que se contraten con los intermediarios financieros privados.

Examinaremos algunos ejemplos que pueden ilustrarnos mejor acerca de este método de apoyo financiero indirecto a las empresas. La Nacional Financiera de México contempla entre sus atribuciones la de dar garantías a ciertos créditos que pueden otorgar los bancos privados; a fines de 1953 creó esta entidad lo que se ha denominado Fondo de Garantía y Fomento Industrial, constituido por aportes del gobierno y de la Nacional Financiera. Su finalidad primordial es garantizar los créditos que soliciten los medianos y pequeños industriales, que se definen como aquellos cuyo capital no sea menos de \$50,000 ni mayor de 2,5 millones; se establece que una de las operaciones más importantes que debe realizar este Fondo es garantizar a las instituciones y cooperativas de crédito privadas la cancelación de los préstamos que otorgan.

/En la India

En la India ha existido durante muchos años un sistema de agencias promotoras de inversiones, que tienen carácter semi privado, y entre cuyas funciones está la de dar fianzas a operaciones de créditos. La Corporación de Créditos e Inversiones creada en 1955 para promover empresas privadas incluye también entre sus atribuciones la de avalar préstamos.

La Corporación de Fomento de Chile cumple esta función de aval en forma más restringida, ya que sólo otorga su garantía a empresas privadas que obtengan créditos internacionales y siempre que se trate de proyectos que según este organismo sean de interés nacional. Así, por ejemplo, una de sus mayores operaciones en este campo ha sido el otorgamiento de garantías a un préstamo del EXIMBANK para una empresa de papel y celulosa.

Las medidas de apoyo indirecto en el campo financiero no solamente se refieren a dar garantías en materia de préstamos, sino que también en algunos países han alcanzado un gran desarrollo las garantías en cuanto a operaciones con valores, ya sean bonos o acciones. Las modalidades que asume esta forma de promoción son diversas, pero principalmente se refieren a dar seguridad a los adquirentes de los valores, pues se responde de la cancelación de intereses y amortizaciones que se estipulan en los títulos.

Por ejemplo, la Nacional Financiera de México establece que con el fondo de garantía a que hemos aludido antes se puede operar garantizando la amortización y pago de intereses de los bonos que emitan los medianos y pequeños industriales. La ley del Banco del Estado de Chile estipula que la institución podrá prestar o no su garantía a la emisión y colocación de acciones, bonos industriales, debentures y otras obligaciones.

Es interesante también destacar en el caso de México el incentivo que significa al mercado de títulos el hecho que la Nacional Financiera pueda en algunos casos otorgar préstamos a instituciones

/financieras y

financieras y bancarias privadas que a su vez hayan concedido crédito con garantía de valores ya sean bonos o acciones.

Analicemos a continuación otro método de asistencia financiera indirecta a las empresas privadas, y que se refiere a lo que se denomina el prefinanciamiento de la colocación de valores. Se refiere a la adquisición temporal de los títulos emitidos mientras éstos maduran y pueden distribuirse definitivamente en el mercado. Esta operación está ligada a otra función complementaria que pueden cumplir algunas instituciones financieras del gobierno, esto es la de actuar de agente o intermediario entre las empresas que emiten acciones o bonos y los inversionistas en esta clase de valores. En las primeras conferencias dictadas sobre este punto, ya hemos señalado que esta función es una de las principales que cumple lo que en los países desarrollados se denomina la Banca de Inversiones.

En la India, por ejemplo, la Corporación de Créditos e Inversiones incluye entre sus operaciones la de adquirir las acciones de empresas industriales recién emitidas y que queden sin suscribir por falta de demanda. En Chile, el Banco del Estado está autorizado para comprar valores industriales de empresas que lleven la garantía de la Corporación de Fomento; por otra parte, puede encargarse de la emisión y colocación de nuevos valores industriales.

En México la Nacional Financiera puede actuar como agente de las empresas para la colocación en el mercado de las acciones u obligaciones que emitan; en el caso de que estos valores no puedan ser transferidos al público a un precio mínimo esta entidad puede suscribir transitoriamente el monto de la emisión. También puede facilitarse la colocación de los nuevos valores, si antes de acudir al prefinanciamiento la Nacional

/Financiera aumenta

Financiera atrae los atractivos mediante la garantía para el pago de los intereses y amortizaciones.

En Colombia el Banco Hipotecario Nacional está autorizado para actuar como agente en la colocación de bonos industriales emitidos por las empresas con la garantía de sus activos.

Antes de terminar el análisis de esta materia que se refiere a las diversas modalidades que puede asumir el apoyo financiero de las instituciones gubernamentales para el financiamiento de las inversiones privadas, quiero destacar una conclusión que fluye de todo lo expuesto. En las naciones subdesarrolladas la aparición de instituciones financieras y de fomento de carácter gubernamental cuyas operaciones asumen modalidades estimulantes para la formación de empresas y la explotación de nuevos rubros de producción, ha sido una necesidad impuesta por los vacíos que presenta en nuestros países el sistema bancario y financiero y privado.

La investigación de las oportunidades de inversión y la asistencia técnica a las empresas

Como ya se ha indicado, las inversiones privadas pueden ser estimuladas no sólo a través del apoyo financiero directo o indirecto del Estado con organismos especiales, sino que también mediante una acción combinada en otros aspectos, que representan obstáculos serios al desenvolvimiento de las inversiones nacionales, tales como el desconocimiento de las oportunidades para invertir por parte de los empresarios, y también la carencia de habilidad para seleccionar, aprovechar o introducir técnicas más avanzadas de producción y organización.

Uno de las limitaciones que puede tener la expansión de las inversiones privadas, como ya se ha indicado antes, es la falta de fuente de financiamiento complementarias a sus propios ahorros; pero aún suponiendo que este obstáculo se elimine o se atenúe eso no significa que el crecimiento de las inversiones ocurra. La rigidez en el ensanchamiento de la base productora puede prevenir también de que no se sabe en qué invertir o que existe temor al empleo de una tecnología más compleja. Esto

Esto último puede originarse por inercia de la clase empresaria, o porque aumenta el factor riesgo debido a la falta de conocimientos técnicos para utilizar los nuevos equipos.

Referímonos en primer término a la investigación de las oportunidades de inversión. El papel de las instituciones de fomento en este campo tiene un significado de tan vasto alcance para promover el desarrollo de nuestros países, que podría afirmarse que es ésta una tarea previa para elaborar un programa de desenvolvimiento económico.

Uno de los obstáculos que limita el proceso de diversificación de la producción y de substitución de importaciones es precisamente la carencia en nuestros países de una evaluación clara del potencial económico que se dispone de acuerdo con las características de los recursos naturales. Debido a esta falta de conocimiento de las oportunidades de inversión es que el proceso de desarrollo generalmente se orienta dentro de campos tradicionales, como las industrias alimenticias, textiles, bebidas, etc. Podemos plantearnos la pregunta: Por qué no existe un conocimiento de estas oportunidades de inversión? La respuesta me

parece es la siguiente: Investigar el aspecto señalado requiere inversiones muchas veces cuantiosas en cuantificar si existen o no determinados recursos, de qué calidad son, y si pueden ser explotados desde un punto de vista comercial. La iniciativa privada por sí sola no está en condiciones de hacer esta clase de desembolsos con resultado incierto.

Por las razones anotadas, que el Estado asuma la responsabilidad de esta clase de investigaciones implica levantar una de las fallas más importantes que traban la movilización de los recursos internos y externos para inversión. Por ejemplo, si la institución gubernamental encargada de esta tarea después de un largo proceso de investigaciones presenta un acabado estudio sobre las posibilidades que ofrece el desarrollo de la industria química, y si a esto se suman incentivos de orden fiscal, crediticio y cambiario, es evidente que se crean las condiciones más favorables para la atracción del capital privado.

Y aún más: muchas veces pienso que la eficacia de los instrumentos que dispone la política gubernamental puede mejorarse substancialmente mediante un programa sistematizado de investigaciones técnicas que revelen al país qué es posible hacer dadas las características de los recursos naturales. Por otra parte, la formulación de un programa de desarrollo en que se establezcan prioridades no puede tener un alcance integral si no se evalúan los campos de inversión posibles. No significa esto que había que esperar que se hagan todos estos trabajos acerca del potencial económico de la nación para comenzar el plan de desarrollo, sino que implica que este aspecto debe ser

considerado una de las partes principales del programa de tal forma que el crecimiento de los recursos para inversión a medida que se expande el ingreso, puedan encontrar cauces nuevos.

El estudio de las oportunidades de inversión en los países subdesarrollados no ha tenido la amplitud que esta función promotora debiera asignársele.

En algunos casos, como en Chile y Colombia, las corporaciones de fomento incluyeron en sus estatutos programas vastos de investigación. Pero en la práctica tuvieron que circunscribir su acción a sectores específicos. La Corporación de Fomento de Chile cuando se creó establecía que como tarea previa, debía realizarse estudios integrales de los recursos naturales en materia agrícola e industrial, combustible y energía, reservas de materias primas minerales, forestales y pesqueras, estudios del ingreso nacional y balanza de pagos. Estos estudios se consideraban fundamentales para fijar las prioridades nacionales de inversión. Una de las modalidades interesantes de la corporación chilena, es que plan de trabajo anual se basa en un doble presupuesto: uno determinado Fondo de Realización al cuál se cargan los proyectos e inversiones rentables a corto y largo plazo. Lo que se refiere a estudios, ensayos, subvenciones, gastos de administración, se incluyen en un Fondo de Fomento. Esta técnica presupuestaria tiene como finalidad mantener una relación apropiada en la asignación de los recursos totales entre inversiones rentables y aquellos desembolsos que se orientan principalmente a estudios e investigaciones de las oportunidades de inversión.

El Instituto de Fomento Industrial de Colombia, fué creado en 1940 con un amplio sentido de investigación para el fomento de las inversiones. Se le daba al Instituto la responsabilidad de hacer estudios y ensayos sobre aspectos geológicos, mineralógicos, forestales e investigaciones sobre sectores industriales específicas, tales como industria siderúrgica, carbón, soda, fibras textiles. Este programa de investigación se complementaba con un plan de instalación de laboratorios, experimentaciones y ensayos de nuevas producciones en plantas pilotos, etc. Sin embargo, en la práctica este programa ha operado en forma muy restringida, debido a las limitaciones que caracteriza los organismos de fomento en los países de América Latina, esto es, la habilidad de sus mecanismos de financiamiento en cuanto a movilizar y atraer ahorros privados.

La corporación de Fomento Industrial de la Unión Sudafricana, creada en 1940, mantiene un personal de investigación que se dedica a ensayos y trabajos de laboratorio con el objeto de mejorar los métodos actuales de producción y estudiar las posibilidades de las diversas industrias que sería posible establecer. Antes que esta Corporación ayude a iniciar una nueva industria se analizan los procedimientos y los productos, primero en los laboratorios, después en las plantas pilotos, y por último se estudian los aspectos económicos de la comercialización.

La otra cuestión de gran importancia para complementar el apoyo de financiamiento de las inversiones privadas es la asistencia técnica a las empresas. Una acción promotora de vasta escala en este campo podría dar resultados muy rápidos para

un mejoramiento de la productividad en muchos países subdesarrollados por las razones siguientes:

- a) aumentaría la utilización del factor escaso capital.
- b) otorgaría incentivos a la formación de nuevas empresas en renglones de tecnología más compleja
- c) permitiría que el proceso de renovación de la capacidad instalada se efectúe a un nivel tecnológico superior, contribuyendo aún a una evolución del desarrollo económico a costos decrecientes.
- d) facilitaría la standarización y uniformidad de los métodos de producción y por consiguiente daría una pauta para formular una política racional de importaciones en equipos y maquinarias adaptadas al nivel tecnológico que se considere necesario en cada uno de los sectores del sistema.

Esta línea de promoción del desarrollo a través de una acción conciente del Estado está aún en una etapa incipiente. En Chile, la corporación de Fomento, hace unos dos años creó una división de asistencia técnica a los industriales, pero no ha operado en gran escala.

En Puerto Rico, funciona en la Administración de Fomento Económico una división de Servicios Industriales que presta ayuda a los empresarios en los numerosos problemas técnicos que tienen relación con el funcionamiento de sus fábricas. Estos servicios comprenden, el asesoramiento en aspectos de ingeniería de montaje, selección de equipos, formación y obtención de personal especializado y en algunos casos hasta asistencia para facilitar las tramitaciones tributarias.

El Banco Industrial de Turquía y la corporación de Sud-Africa incluyen entre sus funciones, también las de proporcionar a sus clientes asistencia en cuestiones de ingeniería, administración y dirección.

También ejemplo ilustrativo muy interesante, en este campo de asistencia técnica, es la División de Industrias del Banco Central de Argentina, que se ha ocupado desde hace muchos años en estudiar de manera continua y sistemática el desarrollo económico y técnico de los diversos sectores industriales a fin de fijar la política de asignación de las disponibilidades de divisas, y analizar los obstáculos que se presentan a la industria, en general o en rubros específicos, con el objeto de aplicar medidas de asistencia.

Algunos requisitos en que puede basarse la prestación de ayuda a las inversiones privadas

La formulación de un programa de ayuda financiera, técnica y administrativa para las inversiones privadas por organismos de fomento, plantea el problema de los requisitos a que debe condicionarse dicha ayuda.

Como norma general, podríamos establecer que ello debe estar condicionado a un estudio de evaluación de proyectos, cuya técnica ustedes ya han aprendido en un curso especial del presente, programa de capacitación. Como los principios científicos de evaluación de inversiones son muy nuevos, casi todas las corporaciones y entidades de fomento, contemplan requisitos específicos que deben cumplir los inversores o empresarios que acuden a solicitar ayuda. Los más importantes son los que señalamos a continuación:

- 1) Proporción de capital nacional. Algunas legislaciones

de entidades de fomento establecen que las operaciones de fomento con particulares sólo se llevarán a cabo si se trata de empresas cuyo capital nacional no sea inferior a un porcentaje mínimo. Por ejemplo, la corporación chilena sólo presta ayuda a empresas que cuyo capital no sea menos de un 60% suscrito por nacionales del país.

2) Utilización de materias nacionales. Este requisito se establece con el objeto de estimular la demanda y por consiguiente las inversiones en empresas productoras de materias primas de origen local. La exigencia puede plantearse en forma rígida como un porcentaje mínimo, o tener un alto grado de elasticidad.

3) Ahorro de divisas. Esta condición es obvia, en los países subdesarrollados en que se afronta un problema permanente de balanza de pagos y el apoyo a inversiones con este objetivo tiene una alta prioridad en un programa de desenvolvimiento.

4) Requisitos técnicos y económicos. El apoyo de fomento se condiciona en algunos casos a que la empresa reúna ciertas características tecnológicas mínimas, en cuanto a capacidad de producción, dimensión, tipos de maquinarias, densidad del capital, etc. En Colombia, por ejemplo, en el plan de desarrollo manufacturero que se formuló a 1940, se establecía para algunas ramas industriales que el apoyo del Instituto de Fomento Industrial y las exenciones tributarias regirían siempre que se tratará de empresas cuya capacidad de producción no fuera inferior a cierto volúmen o su capital no estuviera por debajo de un valor que se señalaba.

En Puerto Rico, en que uno de los problemas importantes ha sido dar oportunidades de trabajo a numerosos desocupados, la

la compañía de Fomento Industrial prestó especial preferencia a un programa de asistencia a las industrias que empleaban en gran número de trabajos.

5) Prelación a renglones específicos de producción

Otro requisito importante, en un programa de ayuda a las inversiones privadas en los países subdesarrolladas, que éstas se canalizan a rubros de producción que se consideran deseables para alcanzar metas de crecimiento en ciertos campos correctos de la actividad productora.

6) Ubicación geográfica de las inversiones

Por último, se contemplan en algunas legislaciones disposiciones que establecen como requisito para el apoyo de la institución, que la empresa se localice en ciertas regiones del país cuyo desenvolvimiento se desea estimular.

III.- LA ORGANIZACION Y FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE CAPITALS

1.- INTRODUCCION

Los recursos financieros disponibles para invertir se movilizan a través de dos caminos al financiamiento de la formación de capitales:

a) Directamente se transforman en inversión real mediante la asignación de los ahorros retenidos a inversiones propias de los ahorradores. Es decir, corresponde a aquella parte de las inversiones que se financia con fuentes internas, y en ese caso el ahorro y el acto de inversión coinciden.

b) Indirectamente, la otra porción de recursos invertibles por la economía en su conjunto, se canaliza hacia el financiamiento de las inversiones a través de los mercados de capitales en que operan una red de intermediarios financieros, que hacen de puente entre los sectores que disponen recursos y aquellos que los demandan.

La estructura financiera de un país es entonces el vehículo a través del cual una parte de los ahorros de la comunidad se transfiere a los núcleos que desean utilizar dichos recursos monetarios para la adquisición de recursos reales, que ensanchen la base productiva de la economía.

El grado de desenvolvimiento de la organización financiera depende del nivel de desarrollo alcanzado por el país. En una etapa muy poco evolucionada, en que el ingreso por habitante es bajo, el ingreso disponible para inversión es también muy exiguo y se manifiesta en su mayor parte en forma de ahorros

.....

retenidos por personas y empresas. Existe por consiguiente una demanda directa de capital, y la organización financiera como mecanismo intermediario para movilizar los ahorros transferido tiene un alcance limitado.

A medida que se expande el ingreso real de la comunidad y los sobrantes no consumidos se amplían, la necesidad de canalizarlos hacia los sectores que demanden capital implica la creación de una red de intermediarios financieros, que cumplan esta tarea.

El perfeccionamiento de los instrumentos de crédito, la formación de bolsas de valores, el desarrollo del ahorro institucional y las normas de seguridad que rigen el funcionamiento de las instituciones financieras, han constituido la base para la creación y expansión gradual de los mercados financieros.

Las ventajas de que exista un mercado de capitales puedan resumirse así:

- favorece el incremento de la productividad al posibilitar el financiamiento de empresas de grandes dimensiones que permite introducir economías internas.
- permite el abastecimiento de fondos a las nuevas empresas que por su mismo carácter no tienen capacidad interna de recursos, lo cual se traduce en margen más alta de ahorros privados
- de incentivos a los ahorros personales al dar seguridad, ya que los ahorradores pueden escoger diversos tipos de valores o de depósitos y en variadas instituciones, lo cual permite la diversificación de los riesgos.
- atrae ahorros de grupos de medianos y pequeños ingresos, al ofrecer estímulos y modalidades adaptadas a

la capacidad económica de dichos sectores.

- contribuye a la diversificación del proceso de desarrollo al permitir la asignación de los recursos en una vasta escala de oportunidades de inversión.
- facilitar la movilidad de los recursos, al atraer ahorros que de otra forma quedan retenidos en manos de los ahorradores
- ayuda a la movilización regional de los recursos económicos a través de agencias financieras locales.
- en el caso de algunas naciones subdesarrolladas, contribuye a expandir la economía monetaria al procurar fondos en áreas rurales muy distantes de los centros urbanos.
- es un instrumento para el mantenimiento de la estabilidad económica al facilitar la conversión de los ahorros monetarios en ahorros reales, y por otra parte, al permitir regulaciones coordinadas en un sistema de Banco Central.

Es esta una enumeración con carácter ilustrativo que solo trata de destacar la trascendencia que tiene para un país, que funciona bajo el molde capitalista, de desenvolver sus instituciones financieras para facilitar así el financiamiento de una alta tasa de inversión nacional.

El análisis que sigue tiene por objeto familiarizarnos con la organización y funcionamiento del mercado de capitales como mecanismo básico en la movilización indirecta de los fondos invertibles.

.....

Por lo general los economistas al explicar las causas del atraso económico de nuestros países, aparte de la baja productividad y exigua capacidad de ahorro, citan también el poco desarrollo del mercado de capitales. Esta explicación es vaga e imprecisa, y es tarea nuestra ahondar sobre esta materia, de tal forma que podamos identificar con claridad los factores que determinan la poca eficacia de la organización financiera en nuestros países.

Un análisis de la naturaleza señalada tiene una gran significación en cuanto a permitir un incremento y un mejor aprovechamiento de los ahorros nacionales. Es cierto, que en los países subdesarrollados el bajo nivel del ingreso nacional, determina una reducida tasa de ahorro y por consiguiente de inversión. Sin embargo, no estoy seguro que sea la tasa de ahorro que se refleja ex-post, la que efectivamente se genera ex-ante, para un mismo nivel de ingreso nacional.

En otros términos, creo que la débil y deficiente organización de los mercados financieros en nuestros países, determina un margen de filtración de los recursos por canales distintos a la formación real de capitales, de tal forma que los ahorros que se contabilizan ex-post son menores que los originados primariamente por las unidades económicas.

Si se acepta la necesidad de introducir reformas básicas en el sistema financiero para maximizar el monto y utilización de los ahorros, incorporando la corriente de fondos que se pierden de circuito inversionista - se plantea la cuestión del cómo vamos a diagnosticar el grado de eficacia con que opera el engraje financiero del mercado de capitales en nuestros países.

.....

En otros términos, lo que quiero decir, es con qué metodología y criterios vamos a utilizar para calificar la medida en que un sistema financiero es adecuado o nó, como mecanismo de canalización de los recursos.

Si nosotros como analistas tenemos la responsabilidad de elaborar un diagnóstico financiero, un requisito previo es que tengamos una idea clara de la organización y funciones de los mercados de capital de las naciones altamente desarrolladas. Este conocimiento es fundamental para una primera evaluación de eficacia, pues por confrontación podremos extraer conclusiones preliminares acerca de los vacíos y obstáculos que presenta el aparato financiero en las áreas subdesarrolladas.

Nuestra tarea próxima será entonces analizar y discutir las principales modalidades y técnicas de financiamiento que operan en los países industrializados.

ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DE LA BANCA DE INVERSION

La banca de inversión es un mecanismo intermediario en el sistema financiero moderno, y cuya finalidad básica es promover y facilitar el financiamiento de las sociedades anónimas mediante la originación y distribución primaria de los valores nuevos emitidos. Para ello estar en contacto con los grupos que necesitan capitales de inversión y los sectores que disponen de fondos invertibles, ya sea el público, sociedades financieras intermediarios o ahorradores institucionales.

La banca de inversión libera la entidad prestataria de una tarea compleja y costosa: la de obtener fondos para sus inversiones.

Puede pensarse que una sociedad anónima de gran magnitud efectúe directamente esta tarea, emita sus valores, efectúe la propaganda, contrate vendedores etc. Sin embargo, la existencia de una institución especializada en la recaudación de capitales da por resultado en todo caso un costo financiero menor.

En otros términos, la banca de inversión es un puente que facilita la canalización de los recursos al buscar mercado a los valores emitidos para el financiamiento de las nuevas inversiones. De esa forma se racionaliza el proceso de financiamiento en cuanto a coleccionar capitales a través de la emisión de valores. El desarrollo de la banca de inversión se ajusta en líneas generales al crecimiento económico de los países industrializados. La expansión de los ingresos y de los ahorros, requirió la creación de mecanismos canalizadores de los excedentes invertibles. El desenvolvimiento de las sociedades anónimas, y el surgimiento de entidades intermediarias o inversionistas institucionales fueron los elementos básicos que dieron origen a la banca de inversión.

En la actualidad estas instituciones son agentes para la colocación de todo tipo de valores, aunque muchas de ellas se han especializado en determinados valores. Algunas dedican a flotar obligaciones y bonos; otras a acciones tanto ordinarias como preferentes. También la especialización reviste a veces un carácter sectorial; es decir, pueden existir bancos de inversión que se dedican a valores industriales, ferroviarios, servicios públicos, etc. Debe destacarse que no todo el financiamiento mediante emisión de acciones de procura hoy día por el conducto de la banca de inversión; esto ocurre porque la mayoría de las legislaciones contempla el derecho preferente de los accionistas en cuanto a suscribir las

.....

nuevas erisiones. De tal forma que la sociedad anónima acude a la banca de inversión, solo para distribuir el margen no suscrito de la emisión.

Esta situación no rige, sin embargo, para el caso de empresas que recién se inician, y requieren entonces proveerse de los capitales, en su totalidad por intermedio de la banca de inversión.

Cabría ahora examinar los diversos aspectos que revisten las operaciones de una banca de inversión, pues en esa forma podremos llegar a una mayor precisión en cuanto al papel que tienen estas entidades en la organización financiera moderna.

El mecanismo de una entidad de esta naturaleza comienza a funcionar cuando una empresa presenta una solicitud de apoyo para la colocación de un aumento de capital mediante emisión de valores. Las etapas que reviste el proceso desde que se inicia la gestión hasta que los valores son colocados en forma definitiva entre los ahorradores, son tres:

1.- Estudio y calificación de la
emisión

En esta fase inicial la tarea principal se relaciona con dos aspectos: primero, en estudiar la solvencia y solidez de la petición para actuar de agente en la colocación de los valores; y segundo, determinar el precio de la emisión en cuanto sea satisfactorio para la empresa y para la banca de inversión.

El hecho de que se efectúen estudios acerca de las posibilidades de colocación de los capitales, tiene gran importancia no sólo para la banca de inversión, sino también para los ahorradores y para la empresa, la cual es objeto de un diagnóstico de si-

tuación. Este análisis se basa en el examen de la solidez financiera de la empresa, mediante el estudio de las cuentas de balance; en la tasa de ganancia actual y futura, lo cual involucra una investigación de mercado y posición de concurrencia; y por último, el análisis de las condiciones técnicas de explotación, tales como grado de aprovechamiento del equipo, stock de materias primas, antigüedad de la maquinaria, personal calificado, etc.

En base a éstos estudios, la banca de inversión puede calificar el grado de solvencia de la emisión y si es favorable sugiere los tipos y modalidades de títulos que deben colocarse.

La otra cuestión que se plantea en esta fase inicial es la fijación del precio a que deben tomarse los valores por la banca de inversión, de tal forma que resulte un margen favorable con respecto al precio definitivo a que pueden ser vendidos en el mercado. Si la empresa es nueva y no ha acudido al mercado de capitales la fijación de este precio es un problema complejo; si se trata de una empresa cuyos títulos se transan en la bolsa de valores, o en caso contrario, valores de empresas de rubros similares, el problema es más fácil de resolver.

2.- Garantía de compra de la emisión y prefinanciamiento

Como la colocación de los nuevos valores en el mercado, no puede ser efectuada por lo general con rapidez por la banca de inversión, es que al llegar a resultados favorables en cuanto a solidez y precio, se requiere otorgar garantías a la empresa que omite los títulos que dispondrá de los fondos a un período determinado.

Esta garantía de aprovisionamiento de fondos crea un problema a la banca de inversión, si la emisión no puede ser absorbida rápidamente por el mercado. Sin embargo, en esta situación entra

.....

a operar la banca comercial al conceder créditos a la banca de inversión, con la garantía colateral de en valores, la cual en esa forma puede anticipar los fondos a la empresa, lo que constituye lo que se denomina el prefinanciamiento de la emisión de valores. La cancelación de los créditos bancarios se produce cuando los valores en cartera de la banca de inversión pueden ser colocados, entre los ahorradores finales en una fase superior de una duración.

3.- Colocación definitiva de la emisión de valores en el mercado

En esta etapa se trata de lograr la movilización definitiva de los ahorros al financiamiento de los nuevos títulos. Para esto la banca de inversión toma contacto con el público e intermediarios financieros, en base a personal especializado en el negocio de venta de valores, y utilizando los mas variados métodos de propaganda.

Sin embargo, cuando la emisión es demasiado cuantiosa el costo de prefinanciamiento puede ser muy elevado en términos de intereses, más aun si deben los títulos permanecer mucho tiempo en cartera.

En esta situación con la finalidad de compartir los riesgos y extender el área de colocación se asocian varias instituciones de banca de inversión con el objeto de comprar en conjunto la emisión. En algunos casos para dar estímulos a los abonadores, la banca de inversión se compromete a recomprar los valores colocados entre el público a su precio de venta o una tasa ligeramente más reducida.

.....

El papel de la banca de inversión en los países desarrollados, no solo se limita a servir de intermediarios de las empresas para la obtención de capitales de fuentes externas, sino que también cumple otras funciones de gran importancia para estimular la iniciativa privada.

En el sentido indicado cabe señalar la acción promotora que realiza al gestar la constitución y formación de nuevas empresas. Para ello busca las oportunidades de inversión, reúne a las personas que puedan interesarse, inicia un plan de suscripción de capitales, y en general pone en marcha el mecanismo que lleva a la formación de la sociedad anónima misma. En el caso que no se logre financiamiento integral al proyecto, la banca de inversión adquiere las acciones no suscritas para reembolsarse después que la empresa entra en operación. La empresa puede ser nueva o una combinación de compañías ya existentes.

Esta función promotora, reviste en algunos casos tal especialización en las naciones industrializadas, que existen bancas de inversión cuya tarea básica es dedicarse a descubrir meras oportunidades de inversión, y a aprovecharlas promoviendo la constitución de empresas.

Por último cabe destacar algunas funciones que tiene la banca de inversión, relacionada con la prestación de diversos servicios complementarios a las empresas. No sólo ayuda a la obtención de fondos, sino que también cumple una función consultora, en cuanto puede recomendar acerca de los factores desfavorables que hacen poco atractiva a la empresa desde el punto de vista de inversionista, tales como modalidades de los títulos, política de reservas y dividendos, etc.

.....

De lo expuesto hasta ahora acerca de las funciones de la banca de inversión, se colige la posición estratégica que tiene este tipo de instituciones para influir en la movilización y asignación de los recursos financieros, pues está en condiciones de estimular o desalentar determinados tipos de inversiones, e indirectamente influir en el ambiente general del mercado de capitales en cuanto a la preferencia por dichas empresas.

2. Las sociedades financieras

A diferencia de la banca de inversión, cuya función básica es servir de agente para la provisión de financiamiento a las sociedades anónimas, las sociedades financieras son entidades que sirven principalmente al inversionista en valores.

En efecto, son agencias dedicadas a la compra y venta cooperativas de valores con destino al grupo asociado de beneficiarios. Es decir, el activo de las sociedades financieras es principalmente una cartera de títulos diversificada, en que existen bonos y acciones seleccionadas. La diversificación y selección, tienen por finalidad reducir al mínimo los riesgos de la inversión en valores.

Aparte de los fondos que pueden recoger por la venta de sus propias acciones, las instituciones de esta naturaleza captan ahorros mediante la emisión de obligaciones, o títulos de vencimiento medio. Las emisiones de títulos de las sociedades financieras, pueden efectuarse sobre una cartera existente de valores, o bien, se venden primero los títulos, y en segundo lugar, se reinvierten los fondos así obtenidos en acciones y bonos.

que se dedican

En EE.UU. las instituciones/al negocio de invertir en valores con el propósito de diversificar los riesgos, se denominan "investment trust", y tuvieron inicialmente un papel importante para facilitar la exportación de capitales en los años que precedieron a la crisis de 1929. Posteriormente, ya no fué solo un vehículo para la canalización de las inversiones extranjeras, sino que básicamente pasó a ser un organismo financiero de estímulo al desarrollo interno.

Existen en la moderna organización financiera de los países desarrollados, diversos tipos de sociedades financieras; algunas se caracterizan por tener en cartera valores de toda clase; otras en cambio, se dedican ya sea a valores o bonos, o a títulos de determinados renglones de la producción.

Es importante hacer la distinción entre sociedades financieras y las entidades denominadas, "holding company". Ambas tienen una naturaleza similar en el sentido de que son organismos destinados a la adquisición de valores de otras sociedades. Difieren, no obstante en un punto esencial. Las holdings company persiguen el propósito de apoderarse de la dirección de la sociedad cuyos valores posee; las sociedades financieras, en cambio, tienen por objeto un fin de lucro primordialmente y dar seguridad al inversionista en valores.

En relación a las sociedades financieras, debemos destacar un organismo que existe en la banca moderna, y que está estrechamente unido a los inversores en valores. Nos referimos a lo que se denomina investment counsel o asesoría de inversión, y tiene por finalidad aconsejar a los individuos e instituciones sobre

selección y administración de carteras de valores. Pueden asumir la responsabilidad de administrar por completo los fondos de un inversor, o simplemente asesorado en la compra y venta de títulos.

Es evidente, que las sociedades financieras desempeñan una función básica como mecanismos para movilizar los ahorros, principalmente de aquellos sectores que desean un margen mínimo de seguridad o de aquellos grupos que por lo exiguo de sus excedentes no pueden directamente gozar de las ventajas de diversificación de los riesgos. Un tenedor de acciones de una sociedad financiera, por muy reducido que sea su aporte queda capacitado para ser partícipe en un gran minero de valores típicos y cotizables, y al mismo tiempo para obtener las ventajas de una buena administración, con personal capacitado para escoger los valores más convenientes y sustituirlos de acuerdo a los cambios en el mercado. Con la finalidad de darle mayor solidez a las inversiones, algunas sociedades financieras siguen la práctica de incluir como ganancia distribuible solo los intereses y dividendos de la cartera de títulos, pasando a un fondo de reserva las ganancias por venta de valores.

Los bancos hipotecarios

Los bancos hipotecarios se agrupan en el sector de instituciones de inversión. Esto es, son bancos de financiamiento tanto por la forma con que obtienen sus recursos, como por los métodos con que los distribuyen y las funciones esenciales que se les asignan. En efecto, la banca hipotecaria capta la mayor parte sus recursos en el mercado de ahorros y sus operaciones de inversión son asimismo de mediano y largo plazo, no teniendo ninguna conexión directa con el mercado del dinero.

Los bancos hipotecarios pueden emitir bonos o cédulas hipotecarias, aparte de la colocación de acciones para constituir su capital inicial. La labor de estas instituciones es actuar de intermediario en el mercado de capitales, la cual asume dos formas principales:

a) Garantizando la emisión de valores hipotecarios que pueden ser de tres clases: bonos, cédulas y obligaciones. Los bonos y cédulas son emitidos directamente por los bancos hipotecarios, aunque las cédulas también pueden curtirse por cooperativas de crédito; las obligaciones son bonos con garantía hipotecaria emitida por las empresas.

En este caso, el adquiriente de los títulos tiene la garantía de inmuebles directamente constituidos en hipoteca por la persona que solicita préstamos; es decir, se trata de una garantía que recae sobre un inmueble específico. Aparte de ello, si el banco hipotecario de su garantía complementaria, responde solidariamente del importe de capital, intereses y demás derechos atribuidos a los títulos.

b) Emitiendo bonos y cédulas hipotecarias de cargo de la institución, con garantía general de los activos de la institución que pueden ser valores o créditos.

Los préstamos que otorgan los bancos hipotecarios son de largo plazo, con garantía de hipoteca sobre bienes, inmuebles, y con una tasa de interés que es generalmente más alta que la que se ofrece a los tenedores de los bonos que emiten.

Como medida previa para la concesión de un préstamo con garantía de hipoteca el banco hace un análisis de la operación

proyectada, en el que se examina las condiciones de la persona que solicita el dinero, la parte de la ciudad en que el inmueble está situado, la probable dirección del ensanche de población, los puntos de saturación, etc. Este estudio conduce a lo que se dánomina la operación de tasación.

Como margen de seguridad el préstamo se otorga como un porcentaje del valor tasado, el cual puede fluctuar entre un 50% y 90%.

BANCOS DE AHORRO

Son instituciones que básicamente sirven para recoger una parte de los ahorros de la comunidad y transferir estos recursos al mercado de inversiones. Dada esta función se comprende el papel que desempeñan en la formación de capitales de un país al reunir grandes recursos financieros que en forma aislada no podrían afrontar los riesgos propios de las inversiones, pero que en conjunto amplían la oferta de capitales con que el Estado o el sector privado financian la ampliación de la base productiva. La característica más importante que diferencia a los bancos de ahorro de los comerciales, es que los primeros reciben depósitos primarios originados por el acto de ahorro y no de un proceso de creación de créditos. La menor velocidad de sus exhibidades determina que los bancos de ahorro puedan invertir sus recursos en una cartera a largo plazo.

Aparte del capital, los bancos de ahorro utilizan como instrumentos de captación de fondos: los depósitos de ahorro y la emisión de bonos de ahorro, que son representativos de depósitos equivalentes. Este segundo instrumento financiero se utiliza para darle negociabilidad a los fondos de ahorro. Desde el punto de vista del uso que hacen con los recursos que absorben, es decir, en cuanto a las operaciones que realizan, pueden ser de dos clases: inversiones en valores o créditos a largo plazo. Algunas legislaciones limitan las operaciones a inversiones en valores de carácter gubernamental.

La experiencia de algunos países, como Chile y México, en que las Cajas de Ahorro pueden efectuar operaciones de crédito revela que la política de desviar parte de los ahorros a créditos a corto pla-

plazo ha prevalecido, lo cual desde un punto de vista económico implica un proceso de destrucción de ahorros monetarios.

Las instituciones de ahorro pueden ser de diferentes tipos: mutualista por acciones, acciones de ahorro en los bancos comerciales, postales, y cooperativas. Se diferencian estos diversos tipos básicamente en la finalidad que se persigue. Mientras los postales y Cooperativas no tienen por vista el objetivo del lucro, las otras proceden con el criterio de ganancia.

Hoy día la tendencia general es que la mayor parte de los bancos de ahorro sean de carácter público, por la solvencia que significa la garantía del Estado.

BANCOS DE CAPITALIZACION

En cierta medida pueden acumularse a las instituciones de ahorro, pues tienen como finalidad de contratar la formación de capitales pagaderos a fecha fija o eventual mediante la cancelación de firmas o cuotas periódicas. El investimento financiero para captar los ahorros que utilizan estas entidades es la emisión de títulos o pólizas de capitalización, que pueden ser amortizadas por sorteo. Los bancos de capitalización constituyen un mecanismo muy eficaz para atraer ahorros medianos y pequeños, y se diferencian de las operaciones que realizan los bancos de ahorro, en que la devolución de los fondos es más o largo plazo, salvo aquellos títulos que resulten sorteados.

La inversión de los fondos de los bancos de capitalización, puede ser en valores o en préstamos, y el margen de elasticidad varía entre los diferentes países.

BANCA COMERCIAL

Se conoce con esta denominación la llamada banca de depósito, y que en casi todos los países es el soporte principal del mercado del dinero o de operaciones de corto plazo. Su integración al sistema de banca central, determina que tenga una importancia no sólo financiera, sino que como veremos más adelante, es pieza fundamental en la propagación de la expansión monetarias.

La rigidez de sus plazos, y las normas de seguridad en materia de garantías, determina que no sean instituciones adecuadas al financiamiento de inversiones a plazo medio y largo.

Sin embargo, como ya hemos señalado antes, indirectamente están integradas al mecanismo del mercado de capitales por las conexiones que tiene con la banca de inversión, en las operaciones de prefinanciamiento de las emisiones de valores.

La evolución de la banca central, y la elasticidad que las leyes le autorizan para darle ligidez al sistema bancario comercial ha sido un factor favorable por una mayor participación de los bancos de depósito en el financiamiento de las inversiones. Las exigencias de recursos que originó el conflicto, ha significado un papel creciente de la banca comercial para apoyar el mercado de valores, principalmente de deuda pública. En algunos países subdesarrollados, como Mexico y Colombia, se evoluciona en los últimos años también a una mayor participación de los bancos en el mercado de inversión.

SOCIEDADES DE SEGUROS

Las sociedades de seguros, constituyen un mecanismo de captación de ahorros a través de los fondos que acumulen por concepto de primas.

Aunque su finalidad básica, es la eliminación de una posibilidad incierta de pérdida, el gran desenvolvimiento que han tenido en la vida moderna, han determinado que cada vez más movilicen una masa mayor de recursos los cuales que constituyen un apoyo substancial al financiamiento del desarrollo mediante la inversión y valores o concesión de créditos. Las sociedades de seguros, las incluimos en el grupo de inversionistas institucionales, que están estrechamente integrados al mercado financiero.

SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Son instituciones que reciben fondos de terceros en administración o fideicomiso. Estos recursos pueden invertirlos según indicación del cliente, o si éste no fija la inversión, la institución los invierte en valores. Generalmente, las sociedades fiduciarias están reglamentadas por leyes que fijan las normas que deben seguir para invertir estos fondos, los cuales tienden a resguardar el depositario.

Por los recursos que han llegado a acumular en las naciones industrializadas, este tipo de entidades representa un soporte importante al mercado de valores y al mecanismo de la banca de inversión.

INSTITUCIONES DE PREVISION Y SEGURIDAD SOCIAL

La creación y desenvolvimiento de organismos de seguridad social en casi todos los países, ha determinado que estas instituciones que se transforman paulatinamente en mecanismos de capacitación y movilización de ahorros en una forma parecida a el caso de las compañías de seguros.

En las naciones subdesarrolladas, la extensión que han alcanzado los programas de seguridad social, ha sido un factor para que se acumulen cuantiosos recursos financieros en instituciones de esta naturaleza, y que por lo general tienen un carácter público o semi-estatal.

BOLSAS DE VALORES

La Bolsa de Valores es un mecanismo complementario de la banca de inversión. Las Bolsas son sociedades anónimas, y constituyen mercados cerrados en los cuales solo se transan los valores inscritos. Tienen por función principal la de proporcionar un mercado secundario, esto es, un mecanismo para hacer posible la negociación de valores circulantes, cuando ya han pasado la etapa primaria de distribución.

Como ya hemos señalado antes, en la distribución de valores nuevos interviene básicamente la banca de inversión. Los corredores de bolsa como tales y las bolsas organizadas no intervienen en forma directa.

Puede decirse que las bolsas de valores constituyen mercados selectivos en los que se cotizan y negocian determinados valores. Tienen dos ventajas fundamentales en el sistema financiero: posibilitan la fijación de precios a los títulos registrados y se les otorga liquidez, que es un factor muy importante para atraer ahorros. El mercado de valores de un país no se

reduce, sin embargo, a las transacciones que se efectúan en la Bolsa, ya que al lado de este sector opera el denominado mercado libre o de valores no registrados. Entre los compradores o vendedores que figuran en el mercado libre, se cuentan todas las organizaciones que ofrecen o requieren capital, tanto los inversores institucionales como el público.

El mercado no registrado de valores constituye en muchos países el centro mayor de transacciones en títulos. Operan en este mercado: aquellos valores recién emitidos, es decir, que están en una etapa de distribución primaria; valores que no pueden cumplir los requisitos de la inscripción exigidos por las Bolsas, etc.

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Los almacenes generales de depósito son organizaciones auxiliares del sistema de crédito, pues facilitan la obtención de préstamos mediante la emisión de documentos o títulos especiales denominados el certificado de depósito y el bono de prenda.

El primero acredita la propiedad de las mercancías almacenadas, y es emitido por estas entidades previo depósito o entrega de las mercancías de las de que se trate. El bono de prenda es el título que acredita la constitución de un préstamo prendario sobre las mercancías amparadas en el correspondiente certificado de depósito.

Mediante este mecanismo de los Almacenes Generales de Depósito es posible a sectores agrícolas e industriales acudir al mercado de créditos en busca de apoyo financiero en garantía de las mercaderías almacenadas y sin necesidad de incurrir en el

transporte físico de las mismas.

INSTITUCIONES DE FIANZA

La fianza es una obligación accesoria constituida para garantizar el cumplimiento de una obligación principal de un tercero. En el presente, tienen un doble importancia en la organización financiera moderna; por una parte, garantizan operaciones de crédito, en cuanto responde de su amortización e intereses, lo cual es un factor muy importante para darle seguridad a las transacciones financieras; por otra parte, es un inversionista institucional, que con las primas que acumula por sus operaciones acumula excedente que puedan ser invertidas en apoyo del mercado de valores.

Es evidente que los intermediarios financieros, desempeñan un papel básico como mecanismos de canalización de los recursos al financiamiento de las inversiones. La importancia de las instituciones es creciente a medida que ocurre el proceso de desarrollo económico, hasta tal punto que algunos economistas sostienen que en la actualidad las decisiones de inversión de los ahorros son tomadas básicamente por funcionarios de las instituciones financieras, lo cual discrepa con el planteamiento teórico tradicional de que son los ahorradores los que deciden la asignación de los recursos financieros entre diversos tipos de inversión.^{1/} Por otra parte, Raymond Goldsmith, en un autorizado estudio sobre el ahorro y los cambios en la organización financiera, demuestra que en el período 1857-1951, en EE. UU. ha ocurrido un desplazamiento creciente hacia formas de ahorro institucional, depósitos de ahorro, fondos de pensión y retiro, seguros de vida; por otra parte ha declinado la inversión directa de acciones, bonos, hipotecas directas, etc.

1/ Véase el proceso institucional de ahorro-inversión y teoría económica. James J. O'Leary - American Economic Review, May 1954.

Los aspectos principales de la demanda de capital

La demanda de fondos para inversión proviene en el sistema económico de dos sectores fundamentales: público y privado. Este último puede referirse a empresas y a personas.

En el análisis que sigue nos referiremos primordialmente a los aspectos substanciales de la demanda de capital por parte de las empresas privadas, que tienen dos fuentes para procurarse recursos: las fuentes internas a la empresa y las fuentes externas, las cuales están constituidas por los rubros que a continuación se enumeran:

A.- Fuentes internas.

- a.- Utilidades netas no distribuidas.
- b.- Fondos de mantención y reemplazo.

B.- Fuentes Externas.

- a.- Préstamos a mediano y largo plazo
 - de instituciones financieras y bancarias privadas-
 - de entidades de crédito oficial-
 - de organismos internacionales.-
- b.- Colocación de obligaciones en forma de bonos, debentures u otros valores.
- c.- Emisión de nuevas acciones.
- d.- Aportes de capital.

En el caso de que se trate de empresas organizadas bajo la forma de sociedad de personas la obtención de fondos mediante la emisión de valores no rige, pues por la naturaleza jurídica de su organización, los aumentos de capital sólo pueden revestir la forma de aportes.

El papel que desempeña el financiamiento interno o externo de las inversiones es una cuestión ligada al grado de desarrollo del país, de la eficacia y extensión del mercado de capitales, de las condiciones de estabilidad monetaria, del desenvolvimiento alcanzado por las sociedades anónimas, etc.

Históricamente la mayor parte de las inversiones de los países avanzados se ha basado en la capacidad de financiamiento de fuente interna, esto es, las utilidades no distribuidas y los fondos de manutención y reemplazo. El crecimiento de los ingresos, determina paulatinamente la formación de grupos con excedentes de ahorros que al transferirse al mercado de capitales o al financiamiento de otras unidades económicas en forma directa, crea una oferta de fondos de fuentes externas. Por otra parte un acentuado desequilibrio inflacionario al distorsionar la distribución del ingreso nacional puede ocasionar un aumento de la capacidad interna de financiamiento de los grupos inversores.

En el presente, en los países desarrollados las fuentes internas de financiamiento representan la proporción mayor de los recursos invertibles totales que disponen las empresas.

CUADRO I. 1)

Relación entre capacidad de financiamiento global y recursos procedentes de fuentes internas para todas las empresas.

año 1954 EE. U.	71%
" 1952 Francia.	38%
1954 Inglaterra	78%
1954 Alemania Occidental	42%

1) Fuente: Economic Survey of Europe 1955. Para EE.U. Chemical Business Handbook.

Por otra parte, es importante destacar que las fuentes internas y externas ~~variar en su importancia~~ según sea la naturaleza de cada sector. Por ejemplo en EE. UU, si bien en el promedio total el 73% de los recursos invertibles procede de fuentes internas, este coeficiente es más alto para la industria manufacturera, un 90%, y tiene menos alcance para la industria química un 73%. Debe destacarse así mismo, que la composición de la fuente interna es también variada según los sectores económicos; así por ejemplo en EE. UU. la mitad de las fuentes internas de la industria química se origina en las reservas de depreciación.

La magnitud de las fuentes internas y externa de financiamiento está también relacionada con el tamaño de las empresas. A medida que la empresa se expande, y origina utilidades está en mejores condiciones para acudir a fuentes adicionales externas. Cuando la empresa es pequeña se apoya fundamen-

talmente para su expansión en fuentes internas. La influencia que tiene el tamaño de las empresas en la procedencia de los recursos de fuentes internas o externas se revela en el medio siguiente:

C U A D R O 2

Francia: Origen de los capitales de inversión en una muestra de empresa industrial

En porcentajes

<u>Empresas</u>	autofinanciamiento
menos de 100 personas ocupadas	75
100 - 200 personas	63
200 - 1000 "	60
más de 1000 "	55

Fuente: Economic Survey of Europe 1955

La capacidad de financiamiento interno de las sociedades está determinada de una manera general por la tasa de utilidades. De esto se deduce que las empresas nuevas o aquellas de tardío rendimiento, por las características técnicas o económicas de explotación, tienen una capacidad de financiamiento interno muy exigua. Y entonces deben acudir al financiamiento externo, Pero resulta que éste está regido por el criterio de mercado y la colocación de capital adicional encuentra serias dificultades. En los países desarrollados estas limitaciones se salvan como ya se ha indicado mediante instituciones financieras especiales, denominadas Banca de inversión que absorben en

una etapa primaria los valores emitidos por las nuevas empresas, y anticipan los fondos, que son recuperados cuando al consolidarse la empresa nueva las acciones "maduraran" y pueden colocarse entre adquirientes definitivos.

En los países subdesarrollados la carencia de estos mecanismos es un factor que obstruye el proceso de diversificación de la producción y substitución de importaciones, por los problemas que tienen en sus fases iniciales aquellas empresas que se incorporan a la explotación de nuevos renglones.

Parece un poco paradójal, de que aquellas empresas que tienen una alta capacidad de obtención de ganancias, y por consiguiente mayores fuentes internas de financiamiento, tengan, debido a la elevada tasa de utilidades, mejor opción a obtener financiamiento externo.

En cambio, las empresas nuevas con una tasa incierta de ganancia ven restringidas las posibilidades de financiamiento exterior, ya que los inversionistas guían sus decisiones por el rendimiento y seguridad.

Fuentes externas de financiamiento

La sociedad anónima puede proveerse de fondos externos a la empresa de tres maneras: acudiendo al mercado crediticio a largo plazo, público o privado; acudiendo al mercado de valores ya sean acciones o bonos. Esto es lo que vamos a denominar instrumentos de financiamiento final, para distinguirlos de la variedad de títulos y valores que emiten las instituciones intermediarias para captar los ahorros, a los cuales llamaremos instrumentos de financiamiento intermedio.

Siguiendo con las sociedades anónimas, podemos decir que la diferencia entre el bono y la acción está en que el tenedor de un bono en el primer caso es un acreedor de la empresa y en el segundo caso, es un propietario.

Por consiguiente, los tenedores de bonos gozan de un derecho de prioridad con respecto a los accionistas. El bono involucra la obligación de la entidad emisora de cancelar en una fecha determinada una suma especificada de dinero con una tasa fija de interés.

La acción, en general, no involucra ninguna obligación de pago, salvo cierto tipo especial que examinaremos más adelante. El derecho básico que tiene el accionista es participar en la distribución de los dividendos, cuando estos sean decretados.

En los países subdesarrollados el instrumento principal de financiamiento de las sociedades anónimas es la colocación de acciones. Los bonos, o no tienen atracción o no están autorizados para ser emitidos, o se emiten a través de alguna institución intermediaria. Por ejemplo, en Colombia, en el año 1938, se autorizó al Banco Central Hipotecario para emitir bonos industriales con garantía específica de los activos de las empresas, las cuales recibían del Banco los fondos recaudados mediante créditos a largo plazo.

Sin embargo, en algunos países latinoamericanos el empleo de los bonos para absorber recursos tiene alguna práctica, por por ciertas empresas de servicio público, como gas, electricidad, ferrocarriles, etc.

En EE.UU. las empresas ferroviarias obtienen la casi totalidad de los recursos que provienen de fuentes externas, a través de la colocación de bonos, y este método se representa también en una elevada proporción de los fondos obtenidos de otros servicios públicos. En el caso de empresas industriales, en los EE. UU. la colocación de acciones representa la principal fuente de financiamiento externo, aunque los bonos tienen una significación que no es inferior al 30 por ciento.

De una manera general, todas las acciones tienen el rasgo común de implicar una parte alícuota de propiedad sobre la empresa. Sin embargo, no todas tienen los mismos derechos, en otros aspectos relacionados con las empresas.

La necesidad de atraer nuevos capitales ha conducido a diseñar diversos tipos de acciones, que se amolden también a las diversas clases de ahorradores o inversores, demasiado conservadores o demasiado arriesgados o que tengan temperamento prudente.

Los aspectos substanciales que determinan la emisión de acciones con características diferentes podemos sintetizarlos en tres puntos:

- Monto y regularidad del ingreso del accionista
- Derechos a participar en el directorio de la empresa
- El riesgo de la inversión.

Antes de entrar a hacer un análisis más detallado, destacaremos las clasificaciones más significativas de las acciones. Desde el punto de vista de la actividad que pertenezca a la empresa emisora, pueden ser industriales, agrícolas, comerciales, bancarias, etc.

Si el propietario de la acción figura registrado en la sociedad, la acción es nominativa; si cualquiera que posea el título es el propietario, es al portador. En los países desarrollados la legislación correspondiente prohíbe, en general, las acciones al portador con la finalidad de evitar falsificaciones, exceso de emisión, etc. En los países latinoamericanos se aceptan las acciones al portador, claro que con un tratamiento tributario diferente respecto a las acciones nominativas en materia de dividendos.

En Chile, se recarga el impuesto a los dividendos de acciones al portador con un ciento por ciento. Se parte del supuesto que los ingresos obtenidos de esa fuente tienen mayor facilidad para eludir el pago de impuestos y se trata de crearle entonces una desventaja tributaria a las inversiones en acciones que revistan esta forma.

Distinguiremos ahora una clasificación de las acciones, que tiene mucha importancia económica y que se relaciona con los tres aspectos ya señalados que explican la emisión de acciones con características diferentes. Esta clasificación es:

Las acciones comunes son aquellas que representan una fracción de la propiedad de la empresa, tienen derecho a una participación en las utilidades líquidas, una vez hechas todas las deducciones. Los dueños de este tipo de acciones tienen derecho a voto y, por consiguiente, tienen derecho a influir en el manejo de la empresa. Las inversiones en esta clase de acciones afrontan totalmente los riesgos del negocio; si no hay utilidad, no hay dividendo.

En cambio si la tasa de ganancia es elevada, su participación sigue una tendencia similar.

Las acciones preferentes con instrumentos financieros destinados a captar recursos de inversores más conservadores y representan un título intermedio entre el bono y la emisión. Se diferencian de las acciones comunes en que tienen prioridad respecto a la distribución de utilidades con relación al capital, o ambas conjuntamente. Eso sí, que su tasa de dividendos está fijada, cualesquiera que sean las utilidades de la empresa, para lo cual ésta debe acumular una reserva que asegure a los poseedores de estos títulos que los dividendos serán pagados.

Este instrumento financiero se ha originado básicamente en la discrepancia entre la empresa - como emisora de acciones y el inversor adquirente de ellas, en lo que respecta a la distribución de las ganancias. En el fondo, las acciones preferentes son valores que representan una renuncia a afrontar todas las contingencias de la empresa, a cambio de un derecho preferencial a una cuota limitada, pero seguro de los beneficios que se obtengan.

No tienen, en cambio, las acciones preferentes derecho al control de la empresa mediante el poder de voto, que es lo que caracteriza a las acciones ordinarias. Tienen sí derecho a voto en lo que respecta a las cuestiones que afectan la posición de las acciones preferentes.

Representan estos títulos un mecanismo de notable flexibilidad y apropiado para atraer medianos y pequeños inversores, que

sin querer tener ingerencia en la empresa desean participar para obtener un ingreso seguro, pero más elevado que el que produce el interés de los bonos.

En condiciones de prosperidad de la empresa los poseedores de acciones preferentes tienen una inversión que es tan segura como un bono, en lo que respecta al pago de dividendos, y en algunos casos con el privilegio de conversión en acciones comunes bajo ciertas condiciones. Una empresa que tiene una alta tasa de ganancia y en proceso de expansión, puede, a través del mecanismo de las acciones preferentes, atraer muchos capitales, si ofrece un dividendo fijo más alto que el interés en los bonos, o que en otras acciones preferentes.

Hemos querido detallar un poco las características de estos instrumentos financieros, que en nuestros países se utilizan muy poco, ya que en muchos de ellos la sociedad anónima presenta características muy cerradas, alrededor de núcleos familiares. Si se quiere desarrollar un mercado de capitales y utilizar en forma más eficaz el ahorro interno, en especial captando recursos de grupos intermedios, es indispensable abordar una revisión de las técnicas y métodos de financiamiento con que funcionan las sociedades anónimas. Muchas veces la traba principal es una legislación anticuada en esta materia.

Debo decir que la legislación de muchos países latinoamericanos autoriza a las empresas la emisión de acciones preferentes, pero al parecer este instrumento no ha sido aún utilizado plenamente.

En sus comienzos las sociedades anónimas se financiaban el capital directamente de las personas que organizaban el negocio.

Otra forma como se han originado las sociedades anónimas, es mediante la conversión o fusión de sociedades o personas, entregando las acciones a los propietarios. Este proceso es el que normalmente ocurre en nuestros días.

Las modalidades más importantes que predominan en los países más avanzados para la obtención de recursos de fuentes externas por las sociedades anónimas, ya las hemos analizado al estudiar el funcionamiento de la banca de inversión. Sin embargo, en algunos casos la empresa puede no acudir a la banca de inversión si tiene un prestigio tal que pueda colocar directamente en el público el aumento de capital, por suscripción directa o mediante la colocación en la bolsa de valores. Sin embargo, este procedimiento no es el usualmente utilizado por las empresas por los riesgos que implica.

Otros métodos que emplean las empresas para procurarse fondos del público, es ofrecer condiciones ventajosas de suscripción a sus propios empleados. Con ello se persigue, además de aumentar los recursos, mejorar las relaciones entre el capital y el trabajo.

Por último cabe señalar la política que siguen algunas empresas de obtener fondos por la venta de valores a sus propios clientes. Tiene la finalidad de interesar a los grupos ligados a la empresa en participar en el mejoramiento de los suministros. Este procedimiento se adapta en especial a las empresas de servicio público.

La demanda de servicios públicos aumenta continuamente por desarrollo económico general y demográfico, y tiene siempre, por consiguiente, una necesidad continua de capital adicional.

La venta de valores a los clientes puede atender las necesidades ordinarias de ampliación, mientras que la venta de valores al público, en general, atiende las ampliaciones de carácter extraordinario.

En los países subdesarrollados puede ser ésta una importante técnica de financiar nuevas empresas. Muchas veces, el desarrollo de un sector se estanca porque los transportes, energía o materias que requiere, no son suficientes. Las empresas proveedoras pueden encontrar entonces en estos grupos interesados un ambiente muy favorable para la colocación de sus capitales con qué financiar la ampliación de la capacidad instalada de producción.

Citaremos un ejemplo: el cemento es la materia prima básica para el desarrollo de la industria de construcción. No hay duda que el financiamiento de una mayor producción de cemento encontrará los primeros interesados en las empresas de construcción.

El otro instrumento de captación de fondos en el mercado de valores que tiene las empresas son los ~~bonos~~ ^{valores} los cuales pueden clasificarse conforme a dos criterios básicos: según la garantía y según la forma de extinción. Desde un punto de vista institucional pueden ser agrupados en: bonos emitidos por el gobierno y corporaciones públicas y bonos emitidos por entidades privadas.

Pueden dividirse en bonos con garantías específicas, y "debentures". Los primeros a su vez pueden subdividirse en bonos con garantía hipotecaria y bonos con garantía colateral. Este último consiste en un conjunto de valores depositados en fideicomiso, que son generalmente acciones de sociedades subsidiarias.

Los debentures son bonos sin garantía específica hipotecaria, pero sí con la garantía general del activo y crédito de la entidad emisora.

La política de financiamiento con bonos se aplica en el caso de empresas, cuyos ingresos son seguros y estables. Por esta razón, los servicios públicos cuya demanda es creciente pero sin fluctuaciones, acuden de preferencia a este método de financiamiento.

Basicamente, el financiamiento de las sociedades anónimas proviene del mercado de valores, principalmente acciones. Sin embargo, también pueden concurrir al mercado crediticio para financiar ampliaciones de la capacidad instalada.

La conexión normal entre la sociedad anónima y la estructura de crédito es para la obtención de recursos de corto plazo, en forma de capital circulante.

No obstante, en muchos países subdesarrollados las limitaciones en el mercado de valores llevan a una política de financiamiento a través de instituciones oficiales, que otorgan créditos a plazo medio y largo, como bancos de ahorros, bancos hipotecarios o institutos de fomento.

En forma disfrazada o con autorización legal, los bancos de depósitos constituyen también, en algunos casos, fuentes de préstamos para inversión.

Es disfrazada si la banca comercial concede a las empresas renovaciones en los créditos que pueden implicar en el hecho a préstamos a más de un año.

Un vacío notorio que se observa en los países subdesarrollados es la falta de un sistema de créditos a largo plazo

para el financiamiento de nuevas actividades o ampliación de las ya existentes. Los programas emprendidos en este aspecto han adolecido del defecto, que no han seguido normas uniformes y se han llevado a la práctica con un mecanismo institucional muy proliferado. Por otra parte, en gran medida, han tendido a desarrollar el crédito de inversión para las actividades agropecuarias o de construcción, pero el crédito de inversión de carácter industrial está aun en una etapa incipiente.

En los países subdesarrollados las sociedades de personas o los propietarios individuales, especialmente agrícolas, basan su capacidad de financiamiento, en gran medida, en fuentes internas ya que la obtención de recursos de fuentes externas está limitada por dos factores: la carencia de un mercado de crédito de inversión a donde acudir y la rigidez que involucra atraer capitales adicionales mediante aportes o participaciones de capital de nuevos socios.

En los países menos desarrollados en que predominan la mediana y pequeña empresa, en forma individual y en sociedad de personas, las cuestiones señaladas representan un serio obstáculo al financiamiento de la inversión privada.

Y esto es aún más importante, si se piensa que en muchos de nuestros países son estas empresas las que inician el proceso preliminar de formación de capitales, al explotar nuevas oportunidades de inversión. En una etapa más avanzada de consolidación, son estos mismos empresarios los que por fusión de empresas similares dan origen a la sociedad anónima.

Los principales aspectos de la política bancaria y de créditos en
los países subdesarrollados

Una política que tienda a incrementar los recursos invertibles y a encauzarlos hacia el apoyo de sectores económicamente deseables, tiene una importancia básica en el financiamiento del desarrollo. Ya hemos señalado, en conferencias anteriores el papel que puede desempeñar la creación de un sistema de instituciones o corporaciones de fomento, al promover la formación de empresas o al prestarle apoyo a los empresarios privados en materia financiera, técnica, y de investigación de las oportunidades de inversión.

Cuando expresamos las diversas modalidades que puede revestir la política de financiamiento de las inversiones, deliberadamente omitimos la acción promotora del crédito gubernamental otorgado a través de corporaciones de fomento o entidades crediticias del gobierno. La razón de ello fué el interés de abordar los problemas del crédito en su integración con la banca privada.

La característica dominante de los sistemas bancarios de América Latina es su concepción de banca comercial, en que prevalecen como elementos básicos las normas de seguridad y resguardo de los depositantes. Esto trae como consecuencia, que sus operaciones asuman características que restringen el papel del sistema bancario para contribuir al financiamiento del desarrollo, y aún más, lo transforman en un foco estratégico para la propagación de los desequilibrios de expansión y contracción del sistema económico.

La prioridad en la canalización de los recursos bancarios es a operaciones de corto plazo y para el apoyo de operaciones relacionadas con el sector agropecuario y comercial. Se refleja así en la conformación del sistema bancario los elementos que prevalecen en la estructura económica de nuestros países, esto es, la agricultura y las actividades comerciales principalmente relacionadas con el comercio internacional.

En su origen la banca de los países subdesarrollados, nació conectada a las exigencias de economías en que la mayor parte del ingreso procedía de la agricultura; posteriormente se integró y expandió en base a la dinámica de crecimiento del sector exterior. Han sido los ahorros provenientes de estos mismos sectores los que financiaron el desenvolvimiento de nuevas instituciones bancarias. Se crea así un mecanismo que apoya y defiende las posiciones de estos grupos en el cuadro económico nacional.

Esta estructura a su vez se refuerza con una legislación bancaria, que vela por la seguridad de los fondos de las acciones y depositantes, y establece limitaciones a los plazos de las operaciones y a los requisitos con que otorgan los créditos. En el presente la mayor parte de los sistemas bancarios de América Latina, funciona con esta legislación restrictiva y adaptado a las condiciones que prevalecían hace tres décadas.

Como consecuencia de la estructura que se ha señalado, los sistemas bancarios de América Latina presentan las siguientes limitaciones en cuanto a contribuir al financiamiento del desarrollo.

a) No representa un apoyo para el financiamiento de inversiones en capital fijo, pues las legislaciones en su mayoría prohíben a los bancos efectuar préstamos que excedan de un año o realicen compras de valores. La rapidez de las recuperaciones en los créditos bancarios, bajo la concepción tradicional es un requisito para asegurarle liquidez al sistema, y resguardan aún a los depositantes. Pero ello deja de tener importancia, en un sistema de Banca Central en que en este organismo el que garantiza la liquidez del sistema bancario en su conjunto, por la elasticidad que tiene para operar en situaciones de emergencia.

b) Aún suponiendo que la banca pueda efectuar operaciones a plazo medio y largo, subsiste el otro obstáculo que se refiere a la modalidad en materia de garantías y tasas de interés.

La rigidez de las garantías y sus exigencias, unido ello a elevada tasa de interés determina que quedan excluidos del mercado de crédito aquellos grupos de ^{de} esa capacidad económica o precariamente organizadas.

Estas modalidades afectan principalmente a las empresas nuevas, que por otra parte, por el hecho de comenzar no encuentran tampoco financiamiento en fuentes internas. Estas características constituyen principalmente un obstáculo a la expansión de empresas industriales.

Aunque en casi todos los países se establecen límites máximo al promedio de las tasas de interés que pueden cobrar los bancos, en la práctica puede no cumplirse el tope, si la legislación no como intereses las comisiones y otros costos. En este caso se produce una diferencia entre la tasa de interés

legal y la tasa más elevada de interés real.

Los problemas que presenta la tasa bancaria de interés, se relacionan también con las modalidades que asumen en algunos países los mecanismos de redescuento en el Banco Central. Generalmente se establece que los bancos no podrán cobrar una tasa de interés, que exceda un cierto número de puntos la tasa del Banco Central para que los documentos sean redescontables. Por razones de seguridad, aparte del encaje en efectivo los bancos tienen una cartera en documentos redescontables, por créditos otorgados. Los beneficiarios de dichos préstamos reciben un subsidio en forma de una tasa de interés privilegiada; esto trae por consecuencia dos efectos desfavorables al financiamiento del desarrollo; en primer lugar, favorece aquellos de mayor poder económico, los cuales con el criterio que aplica por lo general la banca central, son los que ofrecen al descuento lo que se denomina firma de primera clase, es decir, de elevada solvencia. En segundo lugar, obliga a los bancos a compensar el menor rendimiento de la cartera redescontable con el cobro de elevadas tasas de interés para el área de créditos calificados de no-redescontables, lo cual reduce aún más la capacidad de obtención de préstamos para los grupos que no son económicamente fuertes.

c) Las modalidades y características de los sistemas bancarios de las naciones poco desarrolladas tiene también un efecto desfavorable para la difusión y extensión regional de los servicios crediticios.

El principio de seguridad y ganancia que guían las prioridades en el otorgamiento de los créditos, constituyen

un obstáculo para que el apoyo financiero llegue a zonas económicas con grandes oportunidades de inversión, pero demasiado distantes de los grandes núcleos urbanos; .

Varios estudios han insistido que la organización bancaria de los países insuficientemente desarrollados no sólo es inadecuada en general, sino que también carece de equilibrio a causa del exceso de descentralización o localización.

Por último, quiero destacar algunas prácticas institucionales que influyen en forma desfavorable a las posibilidades de transformar el sistema bancario en un mecanismo eficaz de financiamiento del desarrollo económico. Me refiero a que en varias naciones de América Latina, la legislación permite que los gerentes de instituciones bancarias pueden participar como directores de sociedades anónimas; esto crea un vínculo que de hecho determina que el mecanismo de crédito se integre a determinados intereses, dándole rigidez al sistema y restando apoyo a otros sectores de mayor interés nacional.

Para hacer un diagnóstico preliminar de las condiciones en que funciona el sistema bancario, es de interés recopilar los antecedentes siguientes:

1) Distribución de los créditos por sectores de actividad, agricultura, comercio, interno, externo, industria, etc.

2) Distribución de los créditos a corto plazo, mediano y largo plazo.

3) Monto de los recursos bancarios que se destina a la compra de valores, públicos y privados. En este último caso puede ser también útil una clasificación sectorial; valores industriales, agrícolas, etc.

4) Agrupación de los créditos según tipos de garantía, hipotecaria, Estado, personal

5) Clasificación regional de la cartera crediticia.

6) Distribución de los créditos totales entre cartera re-descontable y no re-descontable, determinando la estructura diferencial de tasas de interés.

7) Distribución de los créditos de acuerdo al monto otorgado, clasificándolos en varios tramos con la facilidad de precisar el grado de concentración del sistema

8) Clasificación de los créditos y depósitos según entidades bancarias, para determinar la influencia de cada una de ellas; por ejemplo, banco A, B, C.

En el caso de los depósitos, la proporción que tiene cada banca, individual nos proporciona el coeficiente de preferencia que tiene cada entidad bancaria en la absorción de los depósitos. Por ejemplo, si el Banco A representa una proporción de 40%, significa que si una expansión monetaria hacer crecer los depósitos bancarios totales, digamos en 1000 millones, 400 millones irán a depositarle al banco A. Este mismo tipo de análisis, puede también aplicarse para la determinación de coeficientes regionales de distribución de los depósitos.

9) Distribución de los créditos e inversiones totales del sistema bancario, entre sector público y privado, y entre operaciones voluntarias y operaciones forzosas.

10) Por último, puede ser de interés en algunos países una clasificación entre bancos nacionales y extranjeros.

2.- Alternativas para un reajuste del sistema crediticio a las necesidades del desarrollo -

Una política bancaria de fomento al desarrollo económico implica una acción consciente del Estado para influir en las prioridades de los bancos y los inversores a fin de ajustarlos a los delineamientos de un plan integral de desenvolvimiento. Es decir, para que una política bancaria tenga significado se precisa formularla con relación a algo, y ello está fijado en el marco de acción que resulta de aplicar la técnica de programación económica.

Como en los países de América Latina, no se ha empleado la técnica de programación como instrumento para formular la política económica, resulta que casi todos los esfuerzos que se han hecho en los últimos años en materia de controles selectivos de créditos, obedecen básicamente a la idea de ajustar las prioridades de los bancos a las prioridades de los inversionistas o a las finalidades más o menos aisladas que ha perseguido la acción gubernamental en ciertos campos específicos del desarrollo.

Debido a la carencia de un programa nacional de inversiones, es que generalmente la política bancaria y crediticia en nuestros países, se ha definido en forma vaga, en términos de favorecer el incremento de la producción, cuando se ha tratado de justificar las medidas de regulaciones públicas en el sistema bancario.

Pueden plantearse tres caminos para formular una política bancaria que se adapte a una línea de promoción del desarrollo.

1) Si las instituciones crediticias existentes no pueden satisfacer de modo adecuado las necesidades de crédito de la comunidad, el gobierno puede suplir las deficiencias organizando instituciones de crédito especializadas.

Es decir, a través de entidades oficiales el gobierno establece un mecanismo de créditos de fomento con modalidades y orientaciones adaptadas a los requerimientos de sectores económicamente deseables, pero que no encuentran apoyo en la banca privada. En esta alternativa, los bancos particulares no se les fija ningún tipo de controles selectivos.

2) Nacionalización del sistema bancario y colectivización de los depósitos. En algunos países, como por ejemplo Costa Rica, el problema de adaptar el sistema bancario a la política monetaria y financiera del Estado se ha obtenido procediendo a la nacionalización de los bancos, en el sentido de adquirir las acciones del sistema de bancos privados.

En Argentina en la reforma bancaria de 1945, se aplicó el procedimiento siguiente: en primer lugar, todos los depósitos bancarios tienen garantía del Estado; se declaró dichos depósitos como fondos de la comunidad, y por consiguiente, no podrán ser utilizados sino que con autorización del Banco Central, quien fijado a las prioridades para su empleo. El único margen de libertad que tenían los bancos en Argentina de acuerdo con dicha reforma, era la capacidad financiera proveniente de sus propios capitales y de redescuentos.

3) Desarrollar un sistema de organismos oficiales de crédito y al mismo tiempo establecer controles selectivos en el área de las entidades privadas a fin de influir en sus de-

cisiones.

En casi todos los países de América Latina, la organización bancaria es mixta con bancos públicos y privados, señalándose una evolución ascendente en la participación del crédito oficial. Por ejemplo, en Chile en el total de créditos bancarios consolidados el Banco del Estado representa más del 40%. A las características y modalidades de una política de crédito de fomento nos referiremos más adelante, por ello no insistiremos ahora en esta cuestión.

3.- Los instrumentos de regulación selectiva de los créditos bancarios.

Una política para influir, en la orientación del crédito bancario privado presenta dos formas:

a) obligar a los bancos que un porcentaje de su cartera se invierta en valores o préstamos de inversión, o para favorecer determinadas actividades.

b) tratar de obtenerla misma finalidad anterior, pero utilizando incentivos o instrumentos de compulsión indirecta.

La política de inversiones forzosas de la banca comercial, se ha utilizado en algunos países pero en forma transitoria, y por lo general con el objetivo de proporcionar recursos al gobierno o entidades autónomas. En la actualidad en Colombia hay una política sistemática para obligar al sistema bancario a contribuir al financiamiento de algunos proyectos de desarrollo económico, principalmente en el campo de vivienda e industria del acero. Uno de los problemas que ha presentado un mecanismo de financiamiento de la naturaleza indicada, es que por lo general se permite que los valores

