

**INSTRUMENTOS PARA IMPULSAR EL AHORRO  
MACROECONOMICO: ALGUNAS LECCIONES DE LA  
EXPERIENCIA ASIATICA PARA EL CASO COLOMBIANO**

**LUIS ALBERTO ZULETA J.**

**SANTAFE DE BOGOTA,  
MARZO DE 1993**

**INSTRUMENTOS PARA IMPULSAR EL AHORRO MACROECONOMICO:  
ALGUNAS LECCIONES DE LA EXPERIENCIA ASIATICA PARA EL CASO COLOMBIANO**

El ahorro macroeconómico es la porción del ingreso nacional que no se dedica a consumo corriente. La literatura económica ha dedicado enorme atención al estudio de los determinantes del ahorro bajo distintas corrientes de pensamiento, pero las teorías principales podrían agruparse en dos: la teoría Keynesiana del consumo y la teoría del ingreso permanente de Friedman ligada a la hipótesis del ciclo de vida bajo expectativas racionales (hipótesis de Hall).

Mientras la teoría Keynesiana hace énfasis en los efectos de los niveles de producción y empleo sobre la determinación del equilibrio entre ahorro e inversión, la hipótesis de Hall asume que el consumo se determina como función del ingreso de toda la vida de una persona. En este último caso, los cambios en las tasas de interés o de impuestos, en la oferta monetaria o en el gasto del Gobierno afectan el consumo sólo si se trata de cambios inesperados que no estén incorporados en la estimación del ingreso permanente <sup>1./</sup>. En relación con estas dos vertientes de la teoría, estudios empíricos de algunos países confirman que el ahorro depende más del ingreso esperado que del ingreso corriente <sup>2./</sup>.

---

<sup>1./</sup> Ver: A. Deaton: "Saving in Developing Countries: Theory and Review". En: Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics (1989). L.K. Raut y A. Varian: "Determinants of consumption and Saving behavior in Developing Countries". The World Bank Economic Review (Sept. 1989). Una recopilación de las teorías no convencionales del ahorro puede encontrarse en F. Green, Journal of Economic Issues (Marzo 1991).

<sup>2./</sup> El estudio pionero es el de Franco Modigliani: "The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in Saving ratio". In: "Introduction, Growth and Trade: Essays in honour of Sir Roy Harrod". Ed. by W. A. Eltis et al. Oxford (1970). Ver también: J. Foxley R: "Determinantes Económicos del Ahorro Nacional: Chile 1963-1983". Cuadernos de Economía (Abril 1986).

Otro elemento relevante en este debate consiste en la importancia de financiar con ahorro interno la inversión doméstica de un país. Para ello se requiere un diseño adecuado de políticas <sup>3</sup>./.

En un interesante trabajo de Chandavarkar en el que se revisan los principales trabajos empíricos sobre el tema, se concluye que el comportamiento del ahorro en los países en desarrollo es una función de varios factores sociodemográficos complejos e interdependientes (tales como el tamaño y estructura de las familias, esperanza de vida, educación, motivaciones culturales, etc.), así como de variables económicas (nivel y distribución del ingreso corriente y esperado, tasas de interés, nivel de precios, etc.). Sin embargo, son las variables económicas las que más influyen sobre las políticas macroeconómicas. Por otra parte, se ha verificado empíricamente una estrecha correlación en los países en desarrollo entre tasas de ahorro y tasas de inversión ya que entre 1963 y 1983 se evidencia en un amplio grupo de países que el 90% de la inversión se financia con ahorro doméstico <sup>4</sup>./.

El objeto de este ensayo consiste en revisar de manera sucinta las experiencias de países que han tenido éxito en incrementar sus tasas de ahorro doméstico, particularmente cuando este incremento ha resultado como parte de un proceso de apertura externa de la economía: el caso de los países asiáticos. Al mismo tiempo, se busca derivar lecciones sobre instrumentos de canalización de ahorro

---

<sup>3</sup>./ B.S. Aghvri et al: "The role of National Saving in the World Economy -Recent trends and Prospects. IMF Occasional paper (March 1990). "Ahorros para el Desarrollo, Naciones Unidas, Nueva York (1994). V. Corbo y K. Schmidt-Hebbel: "Public policies and saving in developing countries, Journal of Development Economics (July 1991).

<sup>4</sup>./ A. Chandavarkar: "Macroeconomic Policies and Domestic Savings Mobilization". International Conference on Savings and Credit. Copenhagen (1990). Mimeo.

en Colombia, que sean consistentes con las restricciones macroeconómicas colombianas y sus condiciones institucionales.

En la evaluación de los instrumentos utilizados para incrementar el ahorro macroeconómico, es preciso diferenciar los relacionados con los activos reales, de los relacionados con activos financieros. En todo caso, es preciso evaluar cómo se han desarrollado instrumentos que canalicen el ahorro hacia los inversionistas, de manera que el mayor ahorro se traduzca efectivamente en mayor inversión productiva que incremente el stock de capital.

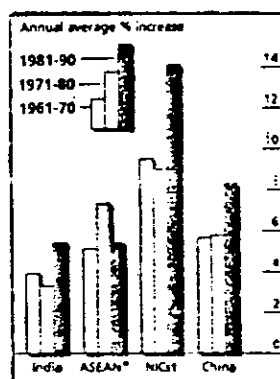
## 1. LAS EXPERIENCIAS ASIATICAS EXITOSAS

En esta parte del trabajo se plantean primero algunos rasgos comunes según grupos de países y luego se mencionan experiencias importantes individuales de países.

Como es sabido, la experiencia económica asiática reciente presenta un desempeño desigual. Por esta razón los países usualmente se agrupan así: los países que entraron recientemente en un proceso de industrialización (NICS o Grupo 1): Hong Kong, Korea, Singapur y Taiwan, también llamados los dragones asiáticos; el grupo de cuatro países subsiguientes (ASEAN4 o Grupo 2) o minidragones: Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia; los países del sur de Asia (Bangladesh, Burma, India, Nepal, Pakistán y Sri Lanka)(Grupo 3) y la China que es el de mayor crecimiento reciente (Ver en el cuadro No.1 y gráfico No.1 las tasas de crecimiento real del PIB y PIB per capita).

Como puede verse en el cuadro No.2, el desempeño con respecto al ahorro también difiere de manera importante por grupos de países, tanto el ahorro como proporción del PIB, como el indicador de profundización financiera (M2/PIB). (Cuadro No.3).

GRAFICO No.1



\* Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia; no incluye Burma

† Hong Kong, Singapur, Sur Korea, Taiwan

FUENTE: The Economist, Marzo 7 de 1992

CUADRO No.1

TASAS DE CRECIMIENTO REAL DEL PIB Y PIB PER CAPITA  
PARA UN GRUPO DE PAISES ASIATICOS (1960-86)

País	PIB Real				PIB Real per Cápita
	1960-70	1970-80	1980-86	1987	1960-86
Hong Kong	9.3	8.7	6.2	13.6	5.9
Korea (ROK)	9.5	8.2	8.3	11.2	6.6
Singapur	9.2	9.1	5.3	8.8	6.4
Taiwan	9.6	9.7	6.8	11.2	6.5
Indonesia	3.8	8.0	4.3	3.5	3.1
Malasia	6.5	7.9	4.3	4.7	3.7
Filipinas	5.2	6.3	-0.6	4.6	1.5
Tailandia	7.9	6.9	4.7	6.6	4.0
Bangladesh	n.a	5.8	3.9	4.0	2.5
Burma	2.8	4.2	5.0	3.0	1.8
India	3.9	3.2	5.3	1.5	1.7
Nepal	2.2	2.0	3.9	2.3	0.1
Pakistán	n.a	6.9	6.7	7.7	2.9
Sri Lanka	5.8	4.6	5.1	3.1	3.2
China	4.0	5.7	7.6	9.3	3.6

FUENTE: Tomado de Naya et al.

CUADRO No.2

TASAS PROMEDIAS DE AHORRO E INVERSIÓN DE ALGUNOS PAISES  
(Porcentaje del PIB a precios corrientes)

País	Ahorro Doméstico Bruto			Inversión Bruta Doméstica			Brecha de recursos		
	1960-69	1970-79	1980-88	1960-69	1970-79	1980-88	1960-69	1970-79	1980-88
Asia									
Hong Kong	20.8	28.6	29.9	20.7	28.0	27.4	0.2	0.6	2.5
Korea	11.5	24.6	31.9	22.4	29.4	29.3	-10.9	-5.3	2.4
Singapur	11.0	29.7	41.6	20.9	40.2	43.2	-9.9	-10.5	-1.6
Taiwan	19.8	32.3	34.1	22.1	30.3	22.2	-2.3	2.0	11.9
Indonesia	3.9	23.7	28.6	9.8	19.8	26.4	-5.9	3.9	2.3
Malasia	20.2	30.1	33.3	15.4	25.3	30.1	4.8	4.8	3.2
Filipinas	18.1	23.8	19.0	19.9	27.7	19.2	-3.8	-3.9	-0.1
Tailandia	20.1	21.9	22.9	22.0	26.3	25.0	-1.9	-4.4	-2.1
Bangladesh	na	2.0	4.5	na	8.8	14.0	na	-6.8	-9.5
Burma	15.4	12.1	12.8	12.8	14.0	16.6	2.6	-1.9	-3.8
India	13.1	19.2	20.1	17.7	21.4	24.1	-4.6	-2.2	-4.0
Nepal	na	12.4	10.6	na	16.3	19.6	na	-3.9	-9.0
Pakistan	12.4	9.8	7.8	16.5	16.9	17.0	-4.1	-7.1	-9.2
Sri Lanka	12.5	13.8	13.3	15.2	18.4	25.6	-2.7	-4.6	-12.3
China	na	35.4	30.8	na	33.0	33.7	na	1.5	-2.9
América Latina									
Argentina	na	23.6	21.6	na	24.5	17.5	na	-0.9	4.1
Brasil	na	23.3	24.2	na	22.1	21.0	na	1.2	3.2
México	18.4	22.3	25.6	19.1	23.5	19.4	-0.8	-1.1	6.2
Panamá	18.3	23.4	20.3	20.3	29.4	21.1	-2.0	-6.0	-0.7
Uruguay	26.9	25.2	25.7	10.8	15.9	9.7	16.2	9.3	16.0
Venezuela	32.1	35.9	25.2	21.1	33.8	22.7	11.0	2.1	2.5

FUENTE: Tomado de Naya b.

CUADRO No.3

INDICADOR DE AHORRO FINANCIERO PARA PAISES ASIATICOS, 1970-88 (%)

PAIS	M2/PIB <sup>a</sup>	
	1970-79	1980-86
<b>NICS</b>		
Hong Kong	81.0	118.2
Korea	32.7	36.4
Singapur	61.6	70.4
Taiwan	55.5	89.0
<b>ASEAN-4</b>		
Indonesia	14.9	20.5
Malasya	41.8	60.5
Filipinas	19.9	21.9
Tailandia	35.3	48.5
<b>SUR ASIA</b>		
Bangladesh	17.7 <sup>b</sup>	24.5
Burma	23.8	31.8
India	30.6	43.5
Nepal	15.8	27.5
Pakistan	41.9	41.0
Sri Lanka	23.7	30.8
<b>OTROS</b>		
China	27.6 <sup>c</sup>	45.8

(a) Incluye moneda en circulación, depósitos en cuenta corriente, depósitos de ahorro, depósitos a término y depósitos de residentes extranjeros.

(b) 1974-79

(c) 1977-79

TOMADO DE: S. Naya et al (Ed): "Lessons in Development. A comparative study of Asia and Latin America". (1989), cuadro No.1.2.



### 1.1 Algunos rasgos comunes

La primera característica importante del desempeño de estos países consiste en la estrecha relación existente entre altas tasas de ahorro doméstico y altas tasas de crecimiento económico, tal como se desprende de la comparación de los cuadros 1 y 2 <sup>5</sup>./ Por otra parte, los países del sur de Asia que tienen tasas de ahorro menor y dependen más de ahorro externo, tienen también tasas de crecimiento bajas.

Puede observarse también que las tasas de ahorro de los países asiáticos con alto crecimiento son mucho más elevadas que las de los países latinoamericanos (Ver cuadro No.2).

Dado el objetivo de este ensayo, el elemento más importante es identificar los mecanismos que han permitido un desempeño tan notable en la canalización de ahorro en los países asiáticos.

Usualmente se diferencian tres tipos de canales o mecanismos: el autofinanciamiento de la inversión por parte de las empresas y familias, el financiamiento por la vía de apropiación de recursos por parte del Gobierno y la intermediación financiera que canaliza recursos entre el ahorrador y el inversionista. El autofinanciamiento y el financiamiento del Gobierno puede ocurrir mediante la utilización de activos reales o financieros. La intermediación financiera sólo se da en activos financieros.

---

<sup>5</sup>./ Ver: S. Naya et al (Ed.) "Lessons in development: A comparative Study of Asia and Latin America". International Center for Economic Growth". (1989), p.32.

Los dos rasgos sobresalientes del proceso de canalización de ahorro en Asia son los siguientes: <sup>6./</sup>.

- . Por una parte, el principal canal de generación de ahorro es la intermediación financiera, particularmente en los grupos de países 1 y 2.

Esta afirmación se sustenta en el hecho de que en general los países con mayor desarrollo financiero (mayor profundización financiera) son los que tienen mayores tasas de ahorro (Naya, p.37), como se desprende del Cuadro No.3.

- . Sin embargo, en todos los países, y principalmente en el grupo No.3, hay una combinación importante de ahorro no financiero (en activos reales) y de finanzas informales, especialmente en las áreas rurales <sup>7./</sup>.

Estas características ilustran que un tema de gran trascendencia en el proceso de generación de ahorro doméstico es el de los mecanismos de desarrollo financiero, incluyendo una mayor eficiencia en los mercados de capital.

---

<sup>6./</sup> M. E. James, S. Naya y G.M. Meier "Domestic Savings and Financial Development". En: "Asian Development: Economic Success and Policy Lessons". International Center for Economic Growth (1987).

<sup>7./</sup> J.R. Quiñones: "How to link self help groups with banks". International Conference on Savings and credit for Development, Denmark (1993). Mimeo. O.O. Nwankwo: "Savings and Credit for Development: Interaction between the formal and informal financial sectors". International Conference (Mimeo).

En lo que se refiere a la política financiera, la tendencia predominante hasta la década del 80, consistió en una regulación financiera muy fuerte, que se va desmontando en la medida en que los países adoptan una orientación mayor hacia el mercado y, tanto más cuando se trata de una estrategia de apertura comercial externa y de otras políticas macroeconómicas, que se mencionan adelante.

En cuanto a las características del desarrollo financiero en los países asiáticos, también hay que resaltar dos rasgos centrales.

- . En cuanto a las fuentes de ahorro, ha tendido a predominar el ahorro del sector privado, especialmente el ahorro de las familias, aunque los gobiernos tienen una alta participación en la inversión (Naya, 1989). (Cuadro No.4). Este elemento tiene mucho que ver con hábitos culturales de ahorro de las familias, la estabilidad política y factores sociales que propician el ahorro.
- . De otro lado, el desarrollo financiero ha partido inicialmente del impulso a las entidades de crédito -sobre todo utilizando una estrategia de ampliación de las redes de sucursales- (Ver Cuadro No.5), predominando en un comienzo las instituciones de ahorro, más que las bancarias. En una etapa más avanzada se han desarrollado los instrumentos del mercado de capitales.

Estudios realizados por el Banco de Desarrollo de Asia indican que el desarrollo de instrumentos de intermediación financiera ha tenido un mayor

CUADRO No.4

**AHORRO E INVERSION DE LOS GOBIERNOS EN PAISES ASIATICOS EN DESARROLLO**  
(Porcentajes)

	Ahorro del Gobierno como Porcentaje del PIB			Ahorro del Gobierno como Porcentaje de la inversión del Gobierno		
	1970-75	1975-80	1980-85	1970-75	1975-80	1980-85
<b>NICs</b>						
Hong Kong	3.7	4.2	3.0	88.4	74.2	50.3
Korea	1.9	2.7	3.1	60.4	150.6	122.8
Singapur	7.1	7.3	11.0 <sup>b</sup>	74.0	57.9	66.1 <sup>b</sup>
Taiwan	8.2	6.4	3.1	105.9	89.6	80.8
<b>ASEAN-4</b>						
Indonesia	5.3	8.3	8.3	63.0	67.2	68.1
Malasia	0.8	1.1	0.5	10.6	10.9	4.2
Filipinas	1.9	2.8	2.9 <sup>b</sup>	101.7 <sup>c</sup>	75.5	66.1 <sup>b</sup>
Tailandia	1.6	1.0	-0.0 <sup>b</sup>	41.1	25.1	-
<b>Sur Asia</b>						
Bangladesh	0.0 <sup>d</sup>	2.2	2.6	3.9 <sup>d</sup>	25.0	21.1
Burma	-2.6 <sup>e</sup>	2.8	4.5 <sup>b</sup>	-	118.3	128.5 <sup>b</sup>
India	0.6	0.1	-1.7 <sup>b</sup>	8.9	1.1	-
Nepal	2.2	3.0	3.1 <sup>f</sup>	43.4	39.4	29.0 <sup>f</sup>
Pakistán	-0.5	-1.4	1.9 <sup>f</sup>	-	-	-
Sri Lanka	-7.7	-1.6	-0.6	-	-	-

a Ingreso corriente menos gasto corriente

c 1972-75

e 1971-75

b 1980-84

d 1973-75

f 1980-83

FUENTE: Tomado de James et al.

CUADRO No.5

**POBLACION CUBIERTA POR CADA SUCURSAL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS  
EN ALGUNOS PAISES ASIATICOS  
(En miles de habitantes)**

	1961	1965	1970	1975	1980	1982
<b>Korea</b>						
Zonas Urbanas	29.1	26.3	17.7	13.3	11.3	10.5
Zonas Rurales	121.1	118.4	109.0	51.0	9.7	9.6
Total	63.4	54.4	35.1	21.8	10.5	10.1
<b>Taiwan</b>						
Zonas Urbanas	28.0	21.6	21.6	19.9	20.8	20.4
Zonas Rurales	10.8	10.4	9.6	6.2	4.5	3.7
Total	15.0	14.5	14.2	11.2	10.0	9.2
<b>Tailandia</b>						
Zonas Urbanas	24.0	19.1	16.7	15.4	12.9	12.5
Zonas Rurales	43.8	46.3	42.4	37.9	27.9	26.6
Total	39.7	39.1	35.2	31.5	23.9	22.9
<b>Bangladesh</b>						
Zonas Urbanas	n.a	n.a	n.a	8.5	10.2	8.0
Zonas Rurales	n.a	n.a	n.a	98.4	30.8	27.5
Total	n.a	n.a	n.a	50.0	23.5	20.7
<b>India</b>						
Zonas Urbanas	18.5	17.5	14.3	9.7	8.4	8.4
Zonas Rurales	484.1	415.8	114.9	64.6	31.3	25.1
Total	87.4	78.7	48.2	29.5	19.5	17.2
<b>Nepal</b>						
Zonas Urbanas	23.2	25.5	12.7	13.1	10.3	10.1
Zonas Rurales	919.5	521.2	233.4	141.5	79.4	68.8
Total	412.9	310.9	139.4	98.7	59.3	52.7
<b>Sri Lanka</b>						
Zonas Urbanas	31.9	21.1	14.6	10.7	7.2	6.5
Zonas Rurales	8.284.3	1.119.2	108.2	16.1	16.1	38.5
Total	171.8	98.8	45.0	14.3	12.1	16.4

n.a.: No aplica.

FUENTE: Tomado de James et al.

impacto sobre el ahorro en el caso de los países asiáticos, más que los incrementos en la tasa de interés, aunque sí es importante que ésta sea positiva con respecto a la tasa de inflación (W. James et al).

Como tendencia general, desde la década del 80 existe una fuerte presión por una mayor liberalización financiera, ya que se va consolidando el convencimiento de que un exceso de controles burocráticos y tasas subsidiadas a sectores específicos reducen la eficiencia, alimentan la corrupción y desestimulan el efecto del desarrollo financiero sobre el ahorro.

En efecto, en la década del 80 se han liberado las tasas de interés en Indonesia, Korea, Malasia y Filipinas. En Tailandia se manejan con mayor flexibilidad los topes a las tasas y en Korea y Filipinas se han reducido o abolido los subsidios a las tasas de interés y en Korea se han privatizado los bancos.

Pero los efectos de la liberalización sobre los ahorros, la inversión y el crecimiento han resultado ser positivos sólo cuando se ha logrado mantener una razonable estabilidad macroeconómica, de manera que las tasas de interés puedan estar en línea con la productividad del sector real, se puedan mantener tasas de cambio realistas y un clima favorable a la inversión (Chadavarkar, 1990).

Así que la liberación financiera no debe preceder la del sector real y su diseño y secuencia son decisivas (Cho y Khatkhate) <sup>8./</sup>.

## 1.2 Características de los NICS (Grupo 1) <sup>9./</sup>

Este grupo de cuatro países tiene unos rasgos comunes, pero también algunas diferencias importantes.

Los tres rasgos comunes más importantes son los siguientes: rápido crecimiento económico, crecimiento sustancial en las tasas de ahorro e inversión en las dos últimas décadas (rasgos ya mencionados) y espectacular crecimiento de las exportaciones.

Sin embargo, el crecimiento de las exportaciones se ha logrado a través de estrategias diferentes y sólo dos de estos países son centros financieros internacionales (Hong Kong y Singapur), con sistemas financieros muy eficientes. En efecto, Hong Kong tiene un enfoque muy abierto de mercado, Taiwan y Korea han tenido una mayor intervención del Estado y Singapur ha estado en la mitad.

Con respecto a las políticas macroeconómicas y estructuras financieras, hay rasgos comunes y diferencias:

---

<sup>8./</sup> Y.S. Cho y D.R. Khatkhate: "Financial Liberalization: Issues and Evidence", *Economic and Political Weekly*, Vol. XXIV No. 20 June.

<sup>9./</sup> M.J. Fry: "Monetary and Financial Policies in four high-growth developing countries", En: "Money, Interest and Banking in Economic Development", The John Hopkins University Press (1988).

En cuanto a las políticas, la política monetaria se ha utilizado de manera consistente con la política cambiaria, no se ha financiado el gasto público con expansión monetaria, ni se mantienen déficits fiscales elevados.

Por su parte, la propiedad bancaria es privada en Hong Kong y Singapur, pero predominantemente estatal en Taiwan y Korea.

#### Hong Kong

Sobre este país pueden mencionarse las siguientes rasgos característicos:

- . Ni en Hong Kong ni en Singapur se han mantenido las tasas de interés por largo tiempo fuera de las condiciones del mercado.
- . El sistema financiero doméstico y el internacional están bastante interrelacionados. Predomina la multibanca y se da mucho énfasis a los recursos externos atraídos a través de incentivos fiscales.
- . No se han tenido políticas de crédito selectivo.
- . Este país ha logrado un crecimiento alto con una menor tasa de inversión que otros países del grupo (Ver cuadros Nos.1 y 2). Según Fry, esto puede atribuirse a una mayor eficiencia de la asignación de fondos por menor intervención del Estado en el sector financiero.
- . Hay una alta participación de la banca extranjera.

#### Singapur

Algunos aspectos sobresalientes de este caso son los siguientes:

- . A diferencia de Hong Kong los mercados financieros doméstico e internacional han tendido a mantenerse aislados. Los bancos comerciales que movilizan recursos domésticos tienen mayor regulación en cuanto al



tipo de préstamos, encajes y reservas de liquidez. No predomina la multibanca.

- . No ha predominado la política de crédito selectivo.
- . La banca extranjera ha tenido una alta participación.
- . El estímulo al ahorro personal en Singapur se logró desde los años 60, mediante el impulso al ahorro para compra de vivienda liderado por el Housing Development Board, que permitió incluso la utilización de recursos del "Central Provident Fund" que es un fondo de ahorro obligatorio para pensiones, creado en 1955, conformado por aportes de empleados y empleadores (5% de los salarios) <sup>10</sup>./.

### Taiwan

Taiwan tiene los siguientes rasgos diferentes:

- . La política de crédito selectivo ha sido ampliamente aplicada.
- . La tasa de interés del ahorro personal estuvo baja hasta la década del 50. Después se subió por encima de la tasa de inflación y se ha mantenido así. Este proceso se acompañó de un tratamiento favorable a los impuestos sobre ingresos por intereses.
- . Las altas tasas de ahorro personal existentes en el país han permitido arrancar negocios propios, lo cual ha permitido a su vez consolidar una estructura de pequeña y mediana empresa, existiendo así una estrecha relación entre la economía y la estructura financiera.

---

<sup>10</sup>./ P. Sandilands: "Savings, investment and housing in Singapore's growth, 1965-1990". Memoria I Congreso Nacional de Ahorro, ISAVI, (1991).

## Korea <sup>11</sup>./

En este caso se pueden señalar los siguientes elementos sobresalientes:

- . La política de crédito selectivo ha sido muy utilizada.
- . La tasa de interés sobre ahorros estuvo mas baja que en Taiwan hasta 1965. Después se ha subido, pero no siempre por encima de la inflación.
- . Desde la década del 70 se ha tenido una política muy activa de incorporar los ahorros tradicionales e informales a las instituciones financieras modernas.
- . En la industria coreana predominan las grandes corporaciones que no usan el ahorro personal doméstico y que acuden más a recursos externos.
- . Desde la década del 80 los principales bancos se han privatizado y se han liberalizado más las políticas.

Al igual que en Malasia, los estudios indican que el ahorro es más sensible a variaciones en el ingreso que a cambios en la tasa de interés (Collins).

### 1.3 Características del Grupo 2 (W. James et al)

En este grupo de países han predominado las instituciones privadas bancarias y no bancarias, aunque también existen instituciones oficiales.

Mientras en Tailandia predomina la banca comercial privada, en Indonesia predomina la banca pública. En Filipinas y Malasia hay una mezcla de instituciones públicas y privadas.

---

<sup>11</sup>./ Ver: L. Casillas: "The determinants of Savings rates in Asia and Latin America: A comparative theoretical and empirical analysis". IADB, Washington (1983). Véase. S.M. Collins: "Savings and Growth Experiences of Korea and Japan". Journal of Japanese and International Economics 2, (1988).

Tradicionalmente las instituciones de ahorro buscaban ante todo proveer fondos de corto, mediano y largo plazo, para capital de trabajo e inversión para firmas industriales, pero muy poco para la agricultura, que se dejaba a crédito informal.

La existencia de entidades bancarias y no bancarias privadas y mercados de valores permitieron la competencia con las entidades gubernamentales. Esta competencia ha estimulado cada vez más nuevos instrumentos para captar ahorro.

En Malasia han predominado las tasas positivas de interés. En Tailandia las tasas han sido inferiores. En Filipinas e Indonesia las tasas controladas fueron liberadas en la década del 80.

El Banco Mundial ha venido buscando mayor competencia y tasas positivas en Tailandia e Indonesia como medio para mejorar la movilización de ahorro y asignación de inversión.

#### 1.3.1 Malasia

Algunos elementos sobresalientes de este caso son los siguientes:

- Estudios econométricos realizados por el Banco Mundial y el FMI indican que en el caso de Malasia factores como la inflación, tasas de interés e intermediación financiera no son estadísticamente relevantes para explicar movimientos en el ahorro. Las variables relevantes son

las variaciones en el nivel y crecimiento del ingreso nacional, con un gran impacto de las variaciones en los términos de intercambio <sup>12</sup>./.

En cuanto al sector financiero, una de las fuentes más importantes de nuevos fondos en la década del 80, fueron los distintos tipos de depósitos y el ahorro contractual derivado de los fondos de pensiones. Otra fuente fue la emisión de valores del sector privado y títulos del Gobierno.

Una fuente institucional importante de ahorro es el Employers Provident Fund (EPF), "que es un fondo de pensiones que representa la principal fuente de depósitos de ahorro de la economía. Este fondo se nutre de las contribuciones del 80 por ciento de los asalariados del país, los cuales deben aportar 9 por ciento de sus salarios a este fondo, mientras que el empleador aporta 11 por ciento para un total de 20 por ciento de la masa salarial. El cubrimiento y porcentaje de los aportes de este fondo ha ido aumentando a través del tiempo, con el último cambio importante realizado en 1980. El ahorro a través de este mecanismo representó, en promedio, 11 por ciento del ahorro privado durante el decenio de 1970, porcentaje que aumentó a 22 por ciento en la década de 1980. Aunque su funcionamiento es igual al de fondos similares en otros países, su importancia en la economía sólo es comparable a la del "Central Provident Fund" de Singapur".

---

<sup>12</sup>/ Seen Yanklin: "The savings and investment gap. The case of Malaysia". Institute of Developing Economics, Japón (1989).

"En un ejercicio econométrico sencillo sobre los determinantes del ahorro privado en Malasia, excluyendo la parte correspondiente al EPF puesto que éste se rige por factores institucionales, se observa que el ingreso disponible es uno de los determinantes de las variaciones en el nivel de ahorro privado de Malasia; esta variable recoge el importante efecto de las variaciones en los términos de intercambio sobre el ahorro. La tasa de crecimiento del ingreso es el otro determinante del ahorro privado en Malasia. Esto último se puede asociar a un comportamiento procíclico del ahorro, en términos de la hipótesis del ingreso permanente, la cual postula que si la tasa de crecimiento se acelera, este nuevo ingreso se percibe, por un tiempo al menos, como un ingreso transitorio y, por consiguiente, se ahorra en una mayor proporción" <sup>13</sup>./.

En el caso de Malasia hay evidencia de que la propensión marginal a ahorrar de los exportadores es mayor que la de otros grupos de la economía <sup>12</sup>./.

En Malasia los ahorros privados son tan importantes que el sector privado financia al Gobierno.

El sistema bancario de Malasia perdió participación en la intermediación de recursos en la década del 80 frente al EPF y otros intermediarios no bancarios.

---

<sup>13</sup>./ O. Crane: "Ahorro, inversión y crecimiento en Colombia y Malasia: Un análisis comparativo". Integración Latinoamericana (Junio 1991), p.53.

#### 1.4 Patrones globales de desarrollo financiero <sup>14</sup>./

En las décadas del 70 y 80 se dieron los siguientes desarrollos financieros en los países de los grupos 1 y 2:

.. Sustitución gradual de formas no financieras de ahorro por formas financieras <sup>15</sup>./.

. Desarrollo relativo a la disponibilidad de entidades y la posibilidad de elección entre instrumentos financieros alternativos:

- Crecimiento en el número de sucursales bancarias.
- Crecimiento en el número de oficinas de los bancos de ahorro.
- Crecimiento en el número de oficinas de cooperativas.
- Crecimiento en el número de oficinas de bancos de desarrollo.
- Crecimiento en el número de oficinas de fondos fiduciarios.
- Mayor variedad de activos disponibles y crecimiento de su volumen.
- Incremento en el grado de monetización de las economías rurales asociadas con el desarrollo de la agricultura comercial.

. Mayor acceso al crédito en las instituciones del sector formal por parte de pequeñas y medianas empresas.

---

<sup>14</sup>./ V. Jones et al.

<sup>15</sup>./ Colónnes (1979) y Vraníco (1990).

En los países en los que se ha avanzado en este proceso de desarrollo financiero, usualmente ha habido reformas financieras <sup>16</sup>/ que han buscado una mayor competencia, eficiencia y modernización de los mercados financiero y de capitales. Estas reformas también se han acompañado de reformas estructurales que buscan eliminar distorsiones en los mercados cambiario, laboral y de bienes.

Sin embargo, subsisten en algunos países obstáculos a un mayor desarrollo financiero como los siguientes:

- . Mayor libertad en la determinación de las tasas de interés y de aspectos operativos del sistema financiero.
- . Destinación de buena parte de los ahorros hacia el sector público.

El grado de éxito ha sido mayor en aquellos países que han buscado el desarrollo de las fuerzas del mercado y la iniciativa privada (W. James et al).

---

<sup>16</sup>/ En la década del 80 se han dado reformas en los siguientes países: Sri Lanka, Bangladesh, Indonesia, Tailandia, Filipinas, y Korea.

## 2. LECCIONES PARA EL CASO COLOMBIANO

Las lecciones derivadas de las experiencias asiáticas se pueden separar en dos áreas: la de políticas macroeconómicas y la de los instrumentos de desarrollo financiero.

En el campo de las políticas macroeconómicas, las reformas introducidas en Colombia desde 1990 van en una dirección similar a la tendencia de los países asiáticos exportadores: liberación comercial, liberación financiera, armonización entre la política monetaria y cambiaria y liberación del mercado laboral <sup>17</sup>./.

Aunque algunas medidas recientes de política pueden ir en contravía de la liberación financiera, la tendencia general es clara.

Posiblemente un elemento de diferencia en el caso colombiano se refiere a la secuencia de las reformas: en Colombia se liberó precozmente el mercado colombiano produciendo dificultad en la estabilidad macroeconómica y hubo demora en la reorientación de la política monetaria hacia el manejo de la tasa de interés <sup>18</sup>./.

Otro elemento consiste en que el proceso de reformas tiene aún poco tiempo de haber sido instaurado y requiere la persistencia de las políticas por un tiempo suficiente.

---

<sup>17</sup>./ E. Lora (ed.): "Apertura y Modernización". Las Reformas de los Noventa. Fedesarrollo (1990).

<sup>18</sup>./ E. Lora et al: "El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: Liberación y Regulación. El caso colombiano". Fedesarrollo-BID (Mimeo)(1993).



Pero en este ensayo se ha hecho mayor énfasis en la existencia diversificada y abundante de instrumentos de canalización de ahorro a través del desarrollo financiero, y particularmente los relacionados con el sector privado.

Si en países como Malasia el sector privado generaba en 1988 ahorros por el 26% del PIB <sup>19</sup>./, en Colombia en el mismo año se generaba el 17%.

Si se hace una evaluación de si los instrumentos y las principales etapas señaladas en la Sección 1 están suficientemente desarrolladas en Colombia, resaltan los siguientes problemas principales: <sup>20</sup>./

- . El desarrollo financiero del sector rural es precario e incipiente.
- . La existencia de mecanismos de ahorro contractual es muy limitada.
- . Los mecanismos existentes de ahorro forzoso no están suficientemente desarrollados.
- . El ahorro financiero está muy concentrado en recursos de corto plazo.
- . El mercado de capitales es aún pequeño.
- . La diversificación de instrumentos financieros es aún incipiente.

Antes de ahondar en estos aspectos, es pertinente describir brevemente en qué etapa de desarrollo del mercado de crédito está Colombia.

En las zonas urbanas colombianas ha habido un importante crecimiento de las entidades de crédito en las dos últimas décadas, tanto en su participación en el

---

<sup>19</sup>./ Seen /anklin (1989).

<sup>20</sup>./ E. Lora et al (1993).

PIB (en 1972 el ahorro transferible representaba el 13.2% del PIB, en 1992 representaba el 17.1%), como en su diversificación: además de los bancos comerciales, se fortalecieron las corporaciones financieras y se crearon las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial.

El número de sucursales de estas entidades ascendía a 4.300 en 1992. Sin embargo, no se ha registrado crecimiento en el número de sucursales bancarias: mientras en 1976 el número de oficinas ascendía a 2.518, en 1992 descendió a 2.347.

El cuadro siguiente da una idea de los servicios financieros activos y pasivos existentes hoy en el mercado (Cuadro No.6).

Si se compara la etapa actual de desarrollo financiero colombiano con el de algunos de los países más similares en su etapa de desarrollo como Tailandia y Malasia, las diferencias principales serían las siguientes:

- Aunque en Colombia se han empezado a dar pasos importantes hacia la multibanca, en Tailandia una reforma reciente dio acceso a los bancos comerciales a los mercados de valores y seguros de una manera muy agresiva <sup>21</sup>./.

- En Colombia aún no se han desarrollado algunos productos financieros que permiten multiplicar la capacidad de captación y colocación de las entidades de crédito rotando más rápidamente sus carteras, tales como la

---

<sup>21</sup>./ "The Securities and Exchange Act: Its Impact in Commercial Banks". Monthly Review, Bangkok Bank Limited, (May 1992).

CUADRO No.6  
SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO  
MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS  
SITUACION ACTUAL

OPERACIONES PASIVAS										OPERACIONES ACTIVAS					OPERACIONES DE ADMINISTRACION Y SERVICIOS						
Cuenta		Crédito		Redes-		Acceso		Ahorro		Crédit		Inversi		Posición		Fidu		Almace-		Servicios	
Co-	Cuenta	Paga	Donés	Crédi	cuento	Liquid	forzo-			Donés-	de	Inversi	Finan-	Propia	Lea-	M/E	Tarjet	Almace-	Corre	Ingeniería	Segu
rriente	Ahorrr	COT	Bono	rés	tico	Exter	Fondos	Primar	sos	tico	Crédit	Directa	ciera	M/E	sing	M/E	cia	Débito	nanient	taje	Financiera
ENTIDADES DE CREDITO																					
BANCOS	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X		X	X		X	X				X
C.F.	(X)	X	X				X	X	X	X		X		X		X	X(1)	X		X	X
C.A.U.	X	X	X						X	X	(X)		X			(X)	X				
C.F.C.		X	X						X	X	X		X		(X)	X	X(1)	X			
SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS																					
SOC. FIDUCIARIAS				X									X				X		X(1)		
COMISIONISTAS DE BOLSA													X				X(1)		X		X
COMPAÑIAS DE LEASING (CFC)				X	X					(X)			X		X						
ALM. GENERALES DE DEPOSITO										X									X		
ADM. DE FONDOS DE CESANTIAS																					
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES																					
COMPAÑIAS DE SEGURO						X							X	X							X
FONDOS DE INVERSION													X	X							
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS							X						X	X							

(X) REFORMA INTRODUCIDA POR LA LEY 35 DE 1993

(1) Fiducia de inversión a través de operaciones de underwriting

FUENTE: Legislación vigente

titularización y los mercados de futuros y de opciones <sup>22</sup>./.

En cuanto al desarrollo financiero del sector rural, es preciso diferenciar el papel del sector público y el sector privado.

En relación con el sector público, es preciso que una entidad oficial siga cumpliendo el papel de extender el sistema de pagos a las áreas rurales, tal como lo hace hoy la Caja Agraria con una red de 920 oficinas. Sin embargo, sería preferible un rediseño total de esta entidad que la despoje de las cargas prestacionales actuales, de su rigidez administrativa y que la dote de un esquema operativo eficiente <sup>23</sup>./.

Por otra parte, es conveniente impulsar bancos de ahorro privados con un espectro de servicios amplio, al estilo del Bank Simpanan Nasional de Malasia. Este banco tiene una importante red de sucursales en todo el país con muchas oficinas de 1 ó 2 empleados y gran sistematización y capta muchos recursos de ahorro personal por su proximidad a los ahorradores.

Un esquema de cooperativas financieras abiertas podría ser un esquema complementario para el desarrollo financiero en las áreas rurales y urbanas. En un estudio realizado por Fedesarrollo se concluye que las posibilidades de expansión geográficas de este tipo de entidades son todavía muy grandes

---

<sup>22</sup>./, Lora et al.

<sup>23</sup>./ Ver: A. Hernández G.: "El crédito rural y el mercado de capitales", y R. Stentier: "Corentario". En: "Apertura dos años después". Asociación Bancaria de Colombia (Oct. 1992).

en Colombia <sup>24</sup>./.. Otro elemento muy importante de estas entidades consiste en la posibilidad de vincular más directamente el ahorro con el crédito. Sólo en la medida que el sector privado logre penetrar ampliamente las zonas rurales, bien a través de entidades financieras tradicionales, o de cooperativas financieras, el papel del sector público dejaría de ser relevante como instrumento de captación de ahorro.

Los esquemas de ahorro-crédito, ahorro-vivienda, en los cuales es forzoso ahorrar por un tiempo determinado montos específicos para tener acceso a crédito, vivienda, etc., constituyen un mecanismo poco generalizado en Colombia. Hoy se ofrecen a través de la Caja Social y las secciones de ahorro de algunos bancos, pero es un instrumento de uso aún restringido. Su ampliación permitiría canalizar ahorro informal, que no se canaliza por las instituciones formales.

Para impulsar este tipo de esquemas podría pensarse en incentivar la permanencia del ahorro con incentivos tributarios, como se hace en algunos países asiáticos.

Un esquema de fondos de pensiones al estilo de los Fondos de Singapur y Malasia son mecanismos no desarrollados en Colombia, que permitirían impulsar los canales financieros. Estos fondos se basan en aportes obligatorios de trabajadores y con contribución de los empleadores y tienen incentivos fiscales (deducción de impuestos hasta cierto monto).

---

<sup>24</sup>./ Un análisis completo de este tema se encuentra en: R. Vesga y E. Lora: "Las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia: Intermediación Financiera para los sectores populares. Pacesarrollo (Nov. 1992).

En Singapur los recursos de ahorro del Central Provident Fund son utilizados como un soporte a la acumulación de reservas del país para evitar efectos inflacionarios, así como para financiar de manera no inflacionaria ambiciosas obras públicas sin impuestos elevados. Así, el Gobierno de Singapur siempre logra superávits fiscales.

Otros esquemas alternativos consisten en mantener el ahorro obligatorio pero administrado por fondos privados como en el caso de Chile, o un esquema de fondos privados compiliendo con el Estado.

Desde hace ya algún tiempo se vienen debatiendo en el Congreso Nacional proyectos de ley que modifican el régimen de seguridad social. Lo esencial para efectos del ahorro nacional es que el esquema que se adopte se base en un sistema de ahorro obligatorio, independientemente de quien lo administre.

Este tipo de esquemas de ahorro obligatorio permite, además, mantener ahorros de largo plazo que hoy son escasos en Colombia.

La mayor diversificación de activos financieros en el mercado es ya función del sector privado en la medida que la legislación permite ya asimilar todo tipo de vinculación financiera, previa autorización de la Superintendencia Bancaria. El papel del sector público se refiere principalmente al tipo de instrumentos de ahorro y financiación que utilice <sup>25</sup>./.

---

<sup>25</sup>./ Lora et al (1993).

Los mercados de capitales son más desarrollados en los centros financieros internacionales (Hong Kong y Singapur). Ello ha resultado de la mezcla de recursos externos e internos. Los procesos de integración de Colombia con otros países pueden dar lugar a un proceso similar, como empieza a ocurrir con Venezuela.

Un mayor desarrollo del mercado de capitales depende ahora más del sector privado, dados los cambios en legislación introducidas en los últimos años.

## BIBLIOGRAFIA

- AGHEVRI, B.B. et al: "The role of National Saving in the World Economy -Recent trends and Prospects. IMF Occasional paper (March 1990). "Ahorros para el Desarrollo, Naciones Unidas, Nueva York (1984).
- BANGKOK BANK LIMITED: "The Securities and Exchange Act: Its Impact in Commercial Banks". Monthly Review, (May 1992).
- CASILLAS, L.: "The determinants of Savings rates in Asia and Latin America: A comparative theoretical and empirical analysis". IADB, Washington (1983). Mimeo.
- COLLINS, S.M.: "Savings and Growth Experiences of Korea and Japan". Journal of Japanese and International Economics 2, (1980).
- CORBO, V. y K. SCHMIDT-HEBBEL: "Public policies and saving in developing countries, Journal of Development Economics (July 1991).
- CRANE, C.: "Ahorro, inversión y crecimiento en Colombia y Malasia: Un análisis comparativo". Integración Latinoamericana (Junio 1991), p.58.
- CHANDAVARKAR, A.: "Macroeconomic Policies and Domestic Savings Mobilization". International Conference on Savings and Credit. Copenhagen (1990). Mimeo.
- CHO, Y.S. y D.R. KHATKHATE: "Financial Liberalization: Issues and Evidence". Economic and Political Weekly, Vol.XXIV No.20 June.
- DEATON, A.: "Saving in Developing Countries: Theory and Review". Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics (1989).
- FOXLEY R, J.: "Determinantes Económicos del Ahorro Nacional: Chile 1963-1983". Cuadernos de Economía (Abril 1986).
- FRY, M.J.: "Monetary and Financial Policies in four high-growth developing countries". En: "Money, Interest and Banking in Economic Development". The John Hopkins University Press (1988).
- GREEN, F.: Journal of Economic Issues (Marzo 1991).
- JAMES, W. E., S. NAYA y G.M. MEIER: "Domestic Savings and Financial Development". En: "Asian Development: Economic Success and Policy Lessons". International Center for Economic Growth (1987).
- LORA, E. (ed.): "Apertura y Modernización". Las Reformas de los Noventa. Fedesarrollo (1990).
- LORA, E. et al: "El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: Liberación y Regulación. El caso colombiano". Fedesarrollo-BID (Mimeo)(1993).



- MODIGLIANI, F.: "The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in Saving ratio". In: "Introduction, Growth and Trade: Essays in honour of Sir Roy Harrod". Ed. by W. A. Eltis et al. Oxford (1970).
- NAYA, S. et al (Ed.): "Lessons in development: A comparative Study of Asia and Latin America". International Center for Economic Growth". (1989), p.32.
- NAYA S. (b): "Development strategies and economic performance of the dynamic Asian economics. Mimeo (1991).
- NWANKWO, C.O.: "Savings and Credit for Development: Interaction between the formal and informal financial sectors". International Conference (1990). Mimeo.
- QUIÑONES, B.R.: "How to link self help groups with banks". International Conference on Savings and credit for Development, Denmark (1990). Mimeo.
- RAUT, L.K. y A. VARMA: "Determinants of consumption and Saving behavior in Developing Countries". The World Bank Economic Review (Sept. 1989).
- SANDILANS, R.: "Savings, investment and housing in Singapore's growth, 1965-1990". Memoria I Congreso Nacional de Ahorro, ICAVI, (1991).
- YANKLIN, S.: "The savings and investment gap. The case of Malasia". Institute of Developing Economics, Japón (1989).