

# UNA METODOLOGÍA PARA ANALIZAR LA ESTRUCTURA DE LOS AHORROS\*

OSVALDO SUNKEL

## I. *Introducción*

¿CÓUALES son los determinantes del volumen de ahorros de una economía? Mucho se ha escrito sobre esta cuestión, por cierto que sin haberse logrado todavía una uniformidad de opiniones aceptable. Tal vez una de las razones importantes que explican estas divergencias se encuentra en que los factores determinantes del volumen de ahorros son diferentes y tienen distinta importancia según sean las condiciones del sector de la economía en que el ahorro se origina. En la exposición siguiente se pretende desarrollar una metodología de análisis que permita presentar, en forma adecuada al estudio de los problemas del ahorro, las fuentes en las cuales éstos se generan y la forma como se usan. Tal propósito implica, desde luego, un análisis de la estructura del ahorro, pues sólo conociendo la conducta de las partes es posible determinar los factores que influyen en el comportamiento del todo.

La metodología en cuestión se ha denominado “cuentas de fuentes y usos de fondos”, y se la ha aplicado al estudio de la estructura del ahorro en Chile para los años más favorables desde el punto de vista de las estadísticas disponibles: 1948 y 1949. Aun para estos años, sin embargo, las deficiencias estadísticas son relativamente graves, y podrían servir para negar la posibilidad práctica de realizar el estudio. No obstante, la única manera de comprobar la practica-

\* Este trabajo es parte de una tesis para optar al grado de Economista de la Universidad de Chile, tesis que fué iniciada en el Programa de Capacitación en Problemas de Desarrollo Económico que, bajo los auspicios de la Comisión Económica para América Latina y la Administración de Asistencia Técnica de las Naciones Unidas, funciona en Santiago de Chile.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

bilidad del sistema de cuentas elaborado, y de demostrar las posibilidades de análisis que ofrece, es su aplicación a un caso concreto.

Así pues, este trabajo consiste fundamentalmente en la aplicación del sistema de cuentas de fuentes y usos de fondos al caso chileno, y en la evaluación y análisis de los resultados obtenidos. El autor tiene la esperanza de que en el futuro, contando con series estadísticas que comprendan un período significativo y abarquen mejor el medio en estudio, la metodología elaborada aquí pueda contribuir en algo a una mejor comprensión de los factores que influyen y determinan la estructura y el volumen del ahorro de nuestro país. Por ahora, cree contribuir a esa finalidad última al demostrar la aplicabilidad de la metodología y al intentar una apreciación y crítica de los resultados.

Antes de entrar en la explicación de las características del sistema de cuentas de fuentes y usos de fondos es necesario plantear con la mayor precisión posible el problema que se intentará analizar con ese instrumento. Se trata, como se ha señalado anteriormente, de construir una metodología que facilite el estudio posterior de los factores que influyen en la conducta de las unidades económicas con respecto al ahorro, o sea, a aquella parte de sus ingresos corrientes no utilizada para efectuar gastos corrientes. En otras palabras, es preciso averiguar cómo reaccionan las unidades económicas ante circunstancias que las afectan en su capacidad de ahorro. Para poder descubrir esas reacciones es necesario, sin embargo, individualizar los factores determinantes del ahorro y establecer la importancia de cada uno de ellos. Sólo después de poseer tales conocimientos se podrá adoptar políticas conscientes de ahorro, con el propósito de acentuar los factores favorables y evitar la influencia negativa de los restantes.

Pero no es posible hablar de los problemas del ahorro en términos tan generales. Si se piensa en la enorme variedad de unidades económicas que integran una economía: consumidores, sociedades, asociaciones, gobierno, etc., sería ingenuo pretender la individuali-

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

zación de factores cuya influencia en los diversos sujetos económicos señalados provoque reacciones iguales, o al menos similares. No puede caber duda que las decisiones de ahorro adoptadas por un jefe de familia estarán generalmente influídas por factores diferentes, o por los mismos factores pero en distinta forma, que las decisiones de ahorro tomadas por la gerencia o consejo de una empresa.

Ha de procederse, en consecuencia, a una clasificación de las unidades económicas en grupos más o menos homogéneos desde el punto de vista del criterio con el cual toman sus decisiones económicas. Por supuesto, mientras mayor sea el número de grupos formados, mayor será la homogeneidad de cada uno de ellos, de manera que sería ideal poder llegar a una clasificación muy detallada. Sólo habría que tener cuidado de no fraccionar a la economía en tantos sectores que se hiciera demasiado dificultoso el proceso de integración y de análisis. Desgraciadamente, las consideraciones anteriores ni siquiera han podido plantearse en este caso, pues el carácter del estudio, uno de los primeros intentos en este terreno, y las dificultades de orden estadístico, levantan vallas insalvables en relación al tiempo y medios de que se ha dispuesto para la realización de este trabajo. Sin embargo, es necesario proceder a una cierta agrupación para poder iniciar el análisis propuesto, o sea la investigación de la conducta de determinados sujetos económicos con respecto al ahorro. Pero tal propósito implica, previo al análisis estadístico, un examen teórico tendiente a revelar cuáles son los grupos de unidades económicas cuya conducta es semejante y, además, cómo se relacionan los grupos escogidos entre sí. De un estudio de tal naturaleza se podría extraer la pauta necesaria para poder agrupar los datos estadísticos, generalmente dispersos, dentro de un sistema coherente.

Para los propósitos de una investigación tan preliminar como ésta, no parece apropiado, sin embargo, realizar todo ese trabajo previo que se acaba de señalar. Por este motivo, y especialmente

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

teniendo en cuenta las posibilidades estadísticas, se ha preferido utilizar el esquema conceptual y las cifras proporcionadas por los modelos de cuentas nacionales. Si más adelante el análisis de fuentes y usos de fondos prueba su utilidad, será fácil construir un sistema de cuentas más elaborado y mejor adaptado a los propósitos de este análisis. Por ahora, y para ahorrar el tiempo y trabajo que tal intento demandaría, se prefiere hacer uso de la esquematización sectorial proporcionada por el sistema de cuentas nacionales.

Como se sabe, ese modelo de cuentas divide a la economía por lo general en cuatro sectores, a saber: personas, empresas, gobierno y exterior.

Dado el carácter preliminar de este trabajo, el alto nivel de consolidación que implica una agrupación de todas las unidades económicas en sólo cuatro sectores no reviste inconvenientes fundamentales, pues no se puede negar que se trata de sectores más o menos homogéneos desde el punto de vista del criterio con el cual toman sus decisiones.

Pero a propósito de cuentas nacionales, el lector recordará seguramente que una de las cuentas es la de capital o de ahorro e inversión. ¿Por qué no utilizar esa cuenta para el análisis que se pretende iniciar aquí? Para saber si esa cuenta sería de utilidad para el propósito de este trabajo, bastaría plantear algunas preguntas y ver si se pueden contestar por medio de la información que proporciona la cuenta capital. Algunas de las preguntas que un análisis del ahorro debería contestar serían: ¿Qué importancia, como poder generador de ahorros, tiene cada uno de los sectores? ¿En qué forma se transfieren los ahorros de un sector a otro, y cuál es la importancia de esas transferencias? ¿Qué relación existe entre el ahorro real, el dinero circulante y otros activos financieros? ¿Cuál es el papel desempeñado por el crédito?

En verdad, el análisis de la cuenta capital no podría ofrecer respuesta sino a la primera de las preguntas planteadas. Las preguntas restantes difícilmente podrían ser contestadas con base en la infor-

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

mación proporcionada por la cuenta de ahorro e inversión, puesto que se refieren a transacciones que no aparecen en esa cuenta por haber sido consolidadas. La cuenta consolidada de capital registra, por una parte, el ahorro de los diferentes sectores, o sea, el superávit en cuenta corriente de cada uno de ellos y, por la otra, la inversión real respectiva. Es decir, que solamente toma en cuenta los aumentos del activo total real de la comunidad, que es la materialización del ahorro global de la economía. Existen, sin embargo, una serie de transacciones relacionadas con el ahorro y la inversión que no se mencionan en esta cuenta. Tales operaciones se realizan en un mercado especial cuyo objeto es facilitar el contacto entre las unidades que ahorran y las que realizan la inversión, y ofrecer los medios para transferir los ahorros de unos a otros. Así, la unidad económica que ha realizado un ahorro neto,<sup>1</sup> es decir, que ha consumido sólo una fracción de sus ingresos, tiene diferentes oportunidades de inversión. Si adquiere algún tipo de activo viejo, ya sea real o financiero, financiando la compra con su ahorro neto, está transfiriendo ese ahorro a otra unidad económica. Esta, a su vez, puede realizar una operación similar o bien puede utilizar el ahorro neto transferido por la otra unidad económica para llevar a cabo una inversión real, o sea, la creación de un activo nuevo. Desde el punto de vista de la cuenta de capital consolidada sólo interesa por un lado la inversión real y, por el otro, el ahorro neto. La transferencia de activos existentes, que hizo posible que el ahorro neto se transformara en inversión real, no aparece en la cuenta de capital, pues aunque, como se ha visto, facilita el aumento del activo de la comunidad, no forma parte de ese incremento.

Algo similar ocurre con el dinero y el crédito. También son objeto de operaciones financieras que canalizan los ahorros de ma-

<sup>1</sup> En esta exposición se entiende por ahorro neto el superávit en cuenta corriente. La palabra neto se usa para diferenciar lo que es ahorro para la comunidad, de otros ahorros que son simples partidas de transferencia. Neto *no* indica en ese caso ausencia de fondos para depreciación; en este sentido todas las partidas son brutas.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

nera que se dirijan hacia quienes realizan la inversión real. Sin embargo, puesto que la creación de dinero, o la de un activo financiero, como una deuda por ejemplo, no constituye un aumento del activo o capital de la economía, no se toma en consideración para los efectos de la cuenta capital.

Resulta entonces que en la consolidación de las transacciones de ahorro-inversión han desaparecido nada menos que todo el mercado de capitales y además el sistema bancario y financiero en general.

Si se recuerda el propósito original de individualizar los factores determinantes de la conducta de las unidades económicas en lo referente al ahorro, queda demostrada la imposibilidad de utilizar una herramienta de análisis tan simplificada como es la cuenta de capital. No cabe duda que las características del mercado de capitales y del sistema bancario y financiero, por ser éstos los canales del mecanismo ahorro-inversión, tienen decisiva influencia en el volumen del ahorro, y también en su estructura.

Para confirmar la apreciación anterior bastaría recordar el papel que Schumpeter<sup>2</sup> asigna a los banqueros. Según él, ellos determinan en gran medida la estructura de la producción al asignar las prioridades en el uso de los recursos crediticios.

Ésta y otras características del sistema financiero influyen sin duda en buena medida en la utilización de los ahorros y en la orientación de las inversiones y, por consiguiente, en la estructura y volumen de ambos.

Por tal motivo, cualquier metodología que se quiera aplicar al análisis de los problemas del ahorro deberá tener especial cuidado de incluir en el medio económico en estudio al mercado de capitales y al sistema financiero.

Sin embargo, la consolidación en la cuenta de capital de las transacciones financieras y de activos existentes ofrece, paradójicamente, la posibilidad de usar esa cuenta como punto de partida en la el-

<sup>2</sup> Joseph Schumpeter, *Business Cycles*, vol. 1, Nueva York, McGraw Hill Book Co., 1939.

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

boración de una herramienta de análisis más adecuada. El problema no reside sino en lograr la inclusión explícita de todas las transacciones que, al haber sido consolidadas, quedaron más bien implícitas.

A tal propósito ha obedecido la elaboración de un sistema interrelacionado de cuentas que muestre, para los diferentes sectores de la economía, la inversión total del sector y su respectivo financiamiento. Lo que se ha llamado inversión total incluye no sólo la creación de activos nuevos, que es lo que interesa desde el punto de vista de la colectividad, sino también la adquisición de activos existentes, aumento de dinero, concesión de créditos y otras formas de incremento de activos que para las unidades económicas significan inversión. En el lado del financiamiento, por consiguiente, se incluye además del ahorro neto, todas las demás formas de obtener fondos: préstamos, venta de activos, etc.

La estructura de cuentas apropiadas para un análisis que considere todas las partidas señaladas fué sugerida por dos artículos de Irwin Friend<sup>3</sup> en los que este economista norteamericano utiliza ciertos esquemas financieros en los cuales aparecen de un lado los fondos utilizados por un sector de la economía y, por el otro, todas las partidas correspondientes a las fuentes de donde se han obtenido los fondos.

Sin embargo, los esquemas desarrollados en esos artículos se aplicaban en forma individual a sólo dos sectores económicos: personas y empresas. Para los propósitos perseguidos en este estudio ello es insuficiente. Por tal razón, y siguiendo la línea propuesta por Friend, se han confeccionado no sólo los cuadros de los sectores señalados, sino también los del gobierno y del exterior, dándose lugar a un sistema completo de cuentas. Esto permite, aparte del conocimiento de la estructura del ahorro y la inversión por secto-

<sup>3</sup> Irwin Friend, "Business Financing in the Postwar Period"; y "Personal Savings in the Postwar Period", en el *Survey of Current Business*, marzo de 1948 y septiembre de 1949, respectivamente.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

res, la ubicación de las relaciones entre los sectores y la cuantificación de esas relaciones.

Es preciso señalar que el esquema de fuentes y usos de fondos del sector exterior, aunque propuesto más adelante en su forma conceptual, no pudo llevarse a la práctica por las dificultades derivadas, especialmente, de una balanza de pagos computada en moneda dólar. Sin embargo, según se explica en la parte pertinente, el mencionado sector ha sido incluido en los demás para evitar que queden cabos sueltos y poder así presentar un sistema de cuentas de fuentes y usos de fondos integrado, sistema que por lo demás no es sino un desarrollo de la cuenta de capital del modelo de cuentas nacionales.

### II. *Características de las cuentas*

#### 1. *Igualdad de fuentes y usos*

La elaboración de la cuenta consolidada de capital da por resultado una cuenta de fuentes y usos de fondos para cada sector de la economía, en la forma como puede observarse en los cuadros 1, 2 y 3. (Ver pp. 608-610.) En el lado de las fuentes, o sea los ingresos, están detallados los diferentes tipos de financiamiento a que puede recurrir un sector de la economía. La fuente generalmente más importante, y que significa ahorro tanto para la comunidad como para la unidad que ahorra, es el exceso de ingresos sobre gastos corrientes, o sea, el ahorro neto. Sin embargo, también pueden ser importantes fuentes de financiamiento las ventas de activos y la contratación de préstamos. El total de fondos obtenidos de las fuentes señaladas durante un cierto período constituye naturalmente el máximo de fondos que la unidad económica en cuestión utilizó, puesto que no es posible gastar más de lo disponible después de agotar todas las fuentes.

Por el lado de la utilización de fondos, y dado que los gastos corrientes no forman parte de estas cuentas, los fondos obtenidos de



## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

las fuentes indicadas en el párrafo anterior se gastarán siempre en la adquisición de un activo, operación que por cierto puede adoptar diversas formas. Desde luego incluye toda compra de activos, ya sean éstos reales o financieros; también implican aumentos del activo la concesión de créditos y la cancelación de deudas (puesto que una disminución del pasivo significa necesariamente un aumento del activo); y por último, no gastar el dinero aumenta la caja o los depósitos, lo que es también un incremento del activo. Es obvio, por consiguiente, que para cada sector de la economía habrá de existir siempre identidad entre el total de fondos utilizados y el total de ahorros obtenido, es decir, igualdad de fuentes y usos.

Esta característica, propia de los sistemas contables de partida doble, ofrece varias ventajas.

Desde luego, la igualdad señalada brinda la oportunidad de cotejar los resultados, o al menos, de destacar una partida representativa de los errores y omisiones cometidos. Esta partida es de suma utilidad, pues permite formarse un juicio acerca de la validez de los resultados.

En las cuentas elaboradas para este estudio, la ventaja indicada no ha podido ser aprovechada por cuanto en todas las cuentas que se han elaborado ha faltado siempre la información estadística para alguna de las partidas. La característica señalada ha sido utilizada entonces con el fin de obtener por diferencia las partidas que no pudieron calcularse directamente. Tal ha sido el caso de las siguientes partidas: créditos de empresas a personas, ahorro neto del sector personas y ventas de activos del sector gobierno; con respecto a las cuales se ha carecido por completo de información, o si ha existido, no se contó con los medios necesarios para su recopilación. Esta es una circunstancia que debe ser tomada en cuenta en la apreciación de los resultados de las cuentas, pues, desde el momento que las partidas señaladas fueron obtenidas por diferencia, incluyen los errores y omisiones en que se ha incurrido en las estimaciones.

# EL TRIMESTRE ECONÓMICO

## Cuadro 1

### CHILE: FUENTES Y USOS DE FONDOS POR EL SECTOR EMPRESAS

(millones de pesos corrientes)

	1948	1949
FUENTES .....	16,821	16,902
A. Fuentes internas .....	9,907	10,213
1. Ganancias no distr.	7,495	7,221
a. Soc. Anónimas .	4,350	4,214
b. Soc. de Resp. Li-		
mitada .....	2,419	2,313
c. Soc. Colectivas .	726	694
2. Reservas para de-		
preciación .....	2,412	2,992
B. Fuentes externas .....	6,914	6,689
1. Préstamos .....	2,797	2,549
a. Bancarios .....	2,733	2,079
b. Del gobierno ...	—19	409
c. Del exterior ...	83	61
2. Aumentos de capital	4,117	4,140
Aportados por: ....		
a. Personas .....	3,772	3,604
b. El gobierno ....	345	536
Usos .....	16,821	16,902
A. Inversión real .....	10,100	9,982
1. Form. bruta de ca-		
pital .....	8,600	8,900
2. Variac. inventarios.	1,500	1,082
a. Industria .....	1,300	282
b. Comercio .....	200	800
B. Inversión financiera ..	6,721	6,920
1. Dinero efectivo ...	346	453
2. Depósitos .....	1,567	1,549
a. En m/nacional..	787	1,669
b. En oro y divisas	780	—120
3. Créditos .....	4,107	4,147
a. Al gobierno ...	323	—348
b. A personas ....	3,784	4,495
4. Inv. en bonos ....	65	109
5. Amort. de créditos		
externos .....	636	662

# ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

Cuadro 2

CHILE: FUENTES Y USOS DE FONDOS POR EL SECTOR PERSONAS

(millones de pesos corrientes)

	1948	1949
FUENTES .....	6,789	6,641
A. Fuentes internas .....	—105	316
1. Ahorro neto .....	—105	316
B. Fuentes externas .....	6,894	6,325
1. Préstamos .....	6,275	5,828
a. Del gobierno ...	1,596	419
b. Bancarios .....	895	914
c. De empresas ...	3,784	4,495
2. Reintegros .....	619	497
a. Impuestos perso- nales .....	385	497
b. Imposiciones se- guro social ....	234	—
Usos .....	6,789	6,641
A. Inversión real .....	2,007	1,493
1. Construc. casas ha- bitación ... ..	1,736	1,780
2. Variación inventario agrícola ... ..	271	—287
B. Inversión financiera ..	4,782	5,148
1. Dinero efectivo ...	345	452
2. Depósitos .....	632	1,124
a. En cuentas de ahorro .....	369	408
b. En cuentas co- rrientes .....	263	716
3. Aportes a empresas	3,772	3,604
4. Inversiones en bo- nos ... ..	33	—32

# EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 3

CHILE: FUENTES Y USOS DE FONDOS POR EL SECTOR GOBIERNO

(millones de pesos corrientes)

	1948	1949	
FUENTES .....	10,064	9,847	
A. Fuentes internas .. .	8,244	7,748	
1. Superávit en cuenta corriente .....	7,799	7,319	
2. Res. depreciación empresas públicas .	445	429	
B. Fuentes externas ....	1,820	2,099	
1. Venta de bonos .	98	77	
a. A personas .. .			—32
b. A empresas ....			109
2. Vta. otros activos..	819	647	
3. Préstamos .....	903	1,375	
a. De empresas ...			—348
b. Bancarios .....			495
c. Del exterior .			1,228
Usos .....	10,064	9,847	
A. Inversión real .....	4,666	5,963	
1. Formación bruta de capital .....	4,666	5,963	
B. Inversión financiera .	5,398	3,884	
1. Dinero efectivo .	—52	—13	
2. Depósitos .....	2,602	1,341	
a. En moneda nac.			1,330
b. En oro y divisas			11
3. Créditos .....	1,577	828	
a. A personas ..			419
b. A empresas ....			409
4. Reintegros .....	619	497	
a. Impuestos personales .....			—
b. Imp. seg. social.			497
5. Aportes a empresas	345	536	
6. Amort. créd. extern.	307	695	

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

### 2. *Fuentes de fondos*

Los importes que significan suministro de fondos para un determinado sector se pueden clasificar en dos categorías generales: los de origen interno y los de origen externo. Entre los primeros, denominados “fuentes internas”, y que corresponden al concepto de ahorros netos, o sea, al exceso de ingresos sobre gastos corrientes, se consideran: el superávit en cuenta corriente del sector gobierno y las reservas de depreciación de las empresas públicas, los beneficios no distribuidos y las reservas de depreciación de las empresas privadas, los ahorros netos de las personas y el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Los importes de origen externo, que forman la categoría de las “fuentes externas”, están constituidos por todas aquellas partidas que representan suministro de fondos de parte de los demás sectores, a cambio de la venta de activos en poder del sector en cuestión, o de su endeudamiento. Las partidas que forman parte de las fuentes externas son, en especial, los préstamos, las aportaciones de capital, la venta de acciones y bonos, etc.

### 3. *Usos de fondos*

También entre la utilización de los fondos es conveniente distinguir dos categorías. La primera, que se denomina “inversión real”, agrupa todos aquellos gastos de inversión en que se ha incurrido con el objeto de aumentar el capital real de la comunidad; es decir, son los fondos destinados a la creación de nuevos activos. Por cierto que parte de estos activos nuevos pueden estar destinados no a incrementar el activo total, sino al reemplazo de los bienes deteriorados por el uso, o a la sustitución de activos que hayan quedado obsoletos.

Las partidas incluidas en la inversión real son: formación bruta de capital, variación de inventarios, construcción de casas habitación e incremento en la posición de activo del sector exterior. Esta

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

última partida constituye justamente la diferencia entre lo que se denomina inversión nacional y lo que se entiende por capitalización.

La segunda categoría de usos a que se pueden destinar los fondos consiste en el mantenimiento de saldos de caja (efectivo y depósitos), la compra de activos viejos a otros sectores y la concesión y amortización de créditos. El conjunto de las transacciones señaladas constituye lo que se ha llamado la "inversión financiera".

### 4. *Descripción de ciertas partidas*

La mayoría de las partidas registradas en las cuentas de fuentes y usos de fondos lo han sido en valores brutos, es decir, se ha anotado el total del ingreso recibido en el lado de las fuentes y luego el gasto total en los usos. Esto no ha sido posible en todos los casos. Hay determinadas series estadísticas cuya presentación imposibilita la obtención de los valores brutos; es el caso de las colocaciones bancarias, los depósitos, las reservas monetarias internacionales, etc. Las estadísticas mencionadas, y otras de menor importancia, se presentan solamente en forma de saldos en un momento determinado. Se elimina así toda posibilidad de conocer, en el caso, por ejemplo, de los depósitos, cuál ha sido el total de abonos y cuál el total de giros. Lo que las estadísticas dan es la diferencia entre depósitos y giros en un cierto instante. En estas circunstancias, la única solución consiste en observar esa diferencia o saldo en dos fechas que comprendan el período que se ha tomado como base, en este caso, un año. Las variaciones anuales de los saldos, al reflejar el cambio en la posición de activo de un sector sirven, sin embargo, a los propósitos del análisis. No obstante, esos saldos o valores netos limitan la validez de las cifras, pues solamente reflejan el resultado al final del período y no dicen nada de lo ocurrido *durante* él. El saldo de una deuda puede permanecer igual en dos períodos sucesivos, pero en el primer período pudo haber fuertes amortizaciones y grandes cantidades de nuevos préstamos, mientras en el segundo, que puede finalizar con igual saldo, la cuenta pudo haber permanecido inac-

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

tiva. Por supuesto, las consecuencias de ambas situaciones serán completamente diferentes, pues lo verdaderamente importante es el *total* de fondos utilizados y su correspondiente financiamiento y no los *saldos* que pudieron haber permanecido iguales. Es ésta, en todo caso, una consideración que debe tenerse presente en el momento de analizar las cifras y deducir conclusiones.

Una deficiencia seria de las cuentas de fuentes y usos de fondos presentadas en este trabajo reside en las partidas referentes a las transacciones de activos viejos entre los diferentes sectores que componen las cuentas. La carencia absoluta de estadísticas que permitan computar, o al menos estimar, el monto de las transferencias de activos entre los diferentes sectores, ha puesto en la necesidad de suponer que tales transferencias entre sectores son de muy escasa monta o no existen. El supuesto parece razonable a la luz de consideraciones estrictamente subjetivas. La observación del mercado de capitales chileno sugiere que prácticamente todas las transacciones de terrenos agrícolas, de predios urbanos, bonos y acciones se realiza entre personas. La gran cantidad de sociedades que se dedican a estos negocios son, por lo general, empresas de “corredores” que sólo facilitan las compras y ventas dentro del sector personas. Por consiguiente, los rubros más importantes de las transacciones de activos se realizarían *dentro* del sector personas y el supuesto hecho correspondería aproximadamente a la realidad.

### 5. *Naturaleza de las transacciones registradas*

Las transacciones registradas en las cuentas de fuentes y usos de fondos son de dos tipos. Unas, como por ejemplo los préstamos, el aumento de caja, la compra de acciones, etc., son de naturaleza monetaria e implican pagos en dinero o concesión de créditos. Hay otras transacciones, sin embargo, que no revisten ese carácter, pues son sólo asientos contables. Es el caso de las ganancias no distribuidas, las reservas de depreciación, la variación de inventarios, etc.

Las partidas monetarias corresponden siempre a transacciones

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

efectuadas con otros sectores, revelando los flujos monetarios intersectoriales, por donde fluyen los ahorros.

Las partidas que no corresponden a transacciones monetarias, en cambio, son operaciones internas que no tienen contrapartida en otro sector.

En esta característica reside una de las principales diferencias del análisis de fuentes y usos de fondos con respecto al estudio sobre flujos monetarios,<sup>4</sup> estudio, este último, que algunos economistas norteamericanos han desarrollado en años recientes, y que registra únicamente transacciones expresadas en dinero o crédito *entre* diferentes sectores de la economía.

Pero la diferencia fundamental con ese tipo de análisis reside en que mientras aquél busca la identificación de todas las corrientes monetarias entre los sectores, tanto las referentes a operaciones corrientes como a transacciones de capital, el análisis propuesto en este trabajo se refiere únicamente a las operaciones realizadas al margen de las transacciones corrientes, es decir, incluye sólo el mercado financiero y de capitales. Por lo demás, el propósito no es la descripción de los flujos monetarios entre los sectores, sino la descripción de cómo cada sector financia sus inversiones, ya sea que los fondos provengan de otro sector o del propio.

### 6. *Naturaleza de los sectores*

Según se ha señalado en los comentarios introductorios, para los efectos del análisis de fuentes y usos de fondos se ha adoptado el mismo esquema sectorial en que los modelos de cuentas nacionales fraccionan a la economía. Se han confeccionado, en consecuencia, cuentas de fuentes y usos de fondos para los sectores empresas, personas y gobierno (cuadros 1, 2 y 3, respectivamente). El sector exterior, como se ha señalado en páginas anteriores, no ha podido ser

<sup>4</sup> Daniel H. Brill, *Social Accounting and Economic Analysis*, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, diciembre de 1951; y *Progress Report on the Moneyflows Study*, septiembre 1951; mimeografiados.



## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

representado por una cuenta similar y por ello se le ha integrado con los sectores restantes. La razón de tal procedimiento se explicará más adelante.

Aunque formalmente la clasificación sectorial coincide con la de las cuentas nacionales, ha sido preciso modificar en ciertos casos el contenido de las definiciones.

En efecto, por lo general una parte de la actividad agrícola se incluye en la cuenta de las empresas. Puesto que en Chile no es posible en la actualidad disponer de las estadísticas necesarias para efectuar la separación de la actividad agrícola entre lo que de ella corresponde al sector personas y al de las empresas, se ha preferido considerar toda la agricultura y ganadería en el sector personas. La razón de tal procedimiento, aparte de la carencia de datos, está en que la inmensa mayoría de explotaciones agropecuarias tienen el carácter de unidades familiares y que, en consecuencia, toman sus decisiones económicas influídas por consideraciones de esa índole. Por lo demás, aunque la explotación sea llevada en forma de empresa, el propietario por lo general adopta sus decisiones influído por causas familiares o personales, debido a la integración que existe entre su función de empresario agrícola y sus demás actividades, excepción hecha, sin duda, de las sociedades anónimas agrícolas.

Otra diferencia sustancial respecto del método observado en las cuentas nacionales, y que es preciso tener muy presente, especialmente al analizar las cifras de los cuadros 4 y 5, se encuentra en el sector exterior. Una cuenta de fuentes y usos de fondos para ese sector tendría aproximadamente la forma siguiente:

### *Fuentes*

1. Acumulación de reservas monetarias internacionales
2. Amortización de créditos externos
3. Reservas de depreciación de inversiones extranjeras
4. Préstamos al exterior
5. Inversiones en el exterior

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

### *Usos*

1. Superávit en cuenta corriente
2. Utilización de créditos externos
3. Aporte de capital y ventas de valores
4. Amortizaciones de préstamos concedidos al exterior
5. Reservas de depreciación de inversiones hechas en el exterior.

¿Qué dificultades presenta la obtención de las cifras necesarias para el cálculo de cada una de las partidas señaladas?

Los obstáculos básicos son dos. El primero reside en la multiplicidad de tipos de cambio que caracterizan al régimen de comercio exterior chileno. El segundo en la costumbre de realizar el cómputo de la balanza de pagos en moneda dólar.

Desde el momento que existen diferentes tipos de cambio, tanto de importación como de exportación, hay la posibilidad de que el tipo medio de importación difiera del tipo medio de exportación. En Chile, puesto que el gobierno obtiene un monto considerable de ingresos por concepto de "diferencias de cambio", es evidente que el tipo medio de cambio de las importaciones debe ser mayor que el de las exportaciones. Teniendo en cuenta lo anterior, y recordando que la balanza de pagos de Chile se calcula en dólares, resulta que el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos será diferente según si se convierte a moneda nacional sólo el saldo calculado en dólares, o si se convierte cada una de las transacciones corrientes a su respectivo tipo de cambio y se obtiene entonces un saldo en moneda nacional. Lo que interesa para los propósitos de confeccionar la cuenta de fuentes y usos de fondos para el sector exterior es, por supuesto, el saldo calculado en esta última forma. Ello implicaría entonces, la necesidad de recalcular todas las transacciones corrientes de la balanza de pagos, cada una de ellas a su propio tipo de cambio. Tal esfuerzo está naturalmente fuera de las posibilidades del autor del presente trabajo.

Las demás partidas del esquema señalado más arriba también

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

chocan con las dificultades de la balanza de pagos calculada en dólares, pues igualmente han de ser convertidas a moneda nacional a su tipo de cambio respectivo. Para este trabajo solamente se realizó tal operación con los préstamos del exterior, la amortización de créditos externos y la variación de las reservas monetarias internacionales, porque para las dos primeras partidas no es difícil obtener los tipos de cambio a que se han realizado, y porque la última partida puede ser deducida de las estadísticas publicadas por la Dirección General de Estadística y por el Fondo Monetario Internacional.

Las partidas restantes, dada la dificultad de convertirlas o moneda corriente, no fueron consideradas separadamente para el cálculo del sector exterior. Esas partidas, al igual que el superávit en cuenta corriente, están registradas como fuentes o usos de los demás sectores, de manera que si se pudiera calcularlas, previamente habría que deducirlas de donde actualmente se encuentran contabilizadas. Las únicas partidas que no están incluidas en otros sectores, sino específicamente individualizadas, son precisamente las que se han tomado para formar el sector exterior, o sea, los préstamos externos, las amortizaciones de créditos externos y la variación de las reservas monetarias internacionales.

Entre las partidas que corresponderían al sector exterior, pero que no están individualizadas por falta de un tipo de cambio al cual calcularlas, están, por ejemplo, los aportes de capital provenientes del exterior. El hecho de no haber sido tomados en cuenta en el sector exterior no significa que han sido despreciados, porque están considerados dentro del total de "aportaciones de capital" al sector empresas.

Por las razones señaladas no se ha confeccionado un esquema de fuentes y usos para el sector exterior. Sin embargo, en la cuenta consolidada de capital (cuadro 4, p. 622) se incluye una partida denominada "ahorro neto del exterior" que representa la diferencia entre préstamos del exterior, menos amortizaciones, y acumulación de oro y divisas. Tal procedimiento se justifica si se recuerda que

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

todas las demás transacciones que forman parte de las fuentes y usos del sector exterior ya se han incluido en los sectores restantes, y en ellos están, por consiguiente, manifestando su influencia.

Aunque el tratamiento dado al sector exterior pueda aparecer un tanto extraño es, sin embargo, conceptualmente consecuente con la estructura de las cuentas, aunque, por supuesto, el procedimiento adoptado debe ser recordado en el momento del análisis e interpretación de las cifras. La afirmación anterior se basa en lo siguiente: las partidas más importantes de las transacciones de capital de la balanza de pagos son las aportaciones de capital y las reservas de depreciación de inversiones extranjeras, aparte de las partidas mencionadas, o sea, amortización de créditos externos, préstamos y acumulación de reservas monetarias internacionales. Ahora bien, la casi totalidad de las transacciones mencionadas en primer término corresponden a operaciones de las grandes empresas mineras y, en consecuencia, dependen de las decisiones de éstas. Y es justamente en el sector empresas donde esas partidas se encuentran incluidas, de manera que las decisiones tendrían que ser consecuentes.

En cambio, las transacciones incluidas en el "ahorro neto del exterior" dependen fundamentalmente de consideraciones de carácter externo y, por consiguiente, no sería justo incluirlas en algún sector interno.

De manera, pues, que el tratamiento adoptado, aunque impuesto por circunstancias de orden estadístico, es a pesar de ello consecuente con la estructura conceptual que informa este trabajo.

En lo referente al sector gobierno, se le ha definido en forma amplia, con la intención de considerar incluidos en él a todos los organismos autónomos, semifiscales, municipales y, en general, todas las instituciones relacionadas directa o indirectamente con el gobierno. Sólo las empresas de servicio público, el Banco Central y la Caja Nacional de Ahorros han sido excluidos e integrados con el sector empresas.

En este último sector, el de las empresas, se ha considerado a las

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

sociedades anónimas, a las de responsabilidad limitada, a las colectivas y, según se señaló en el párrafo anterior, a las empresas de utilidad pública. También están comprendidos en este sector los bancos comerciales, el Banco Central y la Caja Nacional de Ahorros. Sin embargo, *en el sector bancario se ha diferenciado explícitamente su función financiera al demostrar tanto los depósitos como los préstamos bancarios separados de los de las demás empresas.*

El Banco Central y la Caja Nacional de Ahorros han debido consolidarse con el resto del sistema bancario porque cumplen fundamentalmente funciones de índole similar. Aunque las señaladas son instituciones estatales cumplen en verdad funciones que se asemejan mucho a las de los bancos privados y son, por lo demás, en lo que a dependencia del Estado se refiere, instituciones relativamente autónomas. Si en vez del tratamiento adoptado se las hubiera integrado con el sistema fiscal o sector gobierno, habrían aparecido entre este sector y el de las empresas, relaciones que falsearían completamente las que en realidad existen, puesto que estas últimas aparecerían acrecentadas por transacciones propias de las relaciones interbancarias.

El sector personas, para finalizar, está constituido principalmente por unidades familiares cuya función económica es sólo consumidora. Además incluye, como se indicó en un párrafo anterior y por las razones ahí expuestas, al sector agropecuario. Por último, se agrupan en este sector, todos los empresarios individuales que no constituyen sociedades.

### *7. Años comprendidos en la aplicación de las cuentas a Chile*

Deberá llamar necesariamente la atención del lector el escaso número de años abarcados por las cuentas, lo cual limita por cierto las posibilidades de análisis. El haber escogido sólo los años 1948 y 1949 obedece, sin embargo, a causas de orden puramente estadístico.

Para la ejecución de este trabajo se ha podido contar afortunadamente con un estudio sobre el proceso de ahorro e inversión en

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Chile, en el cual se ha organizado una cantidad valiosísima de información estadística. Se trata de la tesis de grado para optar al título de ingeniero comercial presentada por Ewald Hasche Sánchez, titulada *El proceso de capitalización en Chile*. Este importante trabajo ha sido la principal fuente de información para la confección de las cuentas de fuentes y usos de fondos, en su aplicación al caso chileno. Desgraciadamente algunas de las series más importantes para el presente trabajo alcanzan solamente hasta el año 1949, y el cálculo de las cifras correspondientes a los años subsiguientes es tarea de excesiva envergadura en relación a los propósitos de este estudio. La importancia del trabajo del señor Hasche hace abrigar la esperanza de que la Corporación de Fomento trate de ponerlo al día. Si tal cosa ocurriera, daría la oportunidad para ampliar la base estadística de las cuentas de fuentes y usos de fondos con relativa sencillez.

En cambio, la posibilidad de extender las cuentas a años previos a 1948 es prácticamente nula. Ello se debe a que dos series estadísticas de importancia básica, las colocaciones y los créditos bancarios, sólo han comenzado a distribuirse entre los sectores económicos a contar del año 1947. Como se recordará, esas partidas deben ponerse en valores netos, o sea, es imprescindible poder obtener la diferencia entre dos años consecutivos. Tal es la razón de que contando con la estadística apropiada sólo desde 1947, no se pueda comenzar el estudio sino en el año siguiente. La distribución de las colocaciones bancarias, para la cual no existe otro criterio que un cuadro publicado desde 1947 por la Superintendencia de Bancos, ha sido aplicada también a los depósitos aceptando el supuesto de que los Bancos prestan dinero a los diferentes clientes en relación directa con el monto de los depósitos de cada uno.

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

### III. *Las cuentas de fuentes y usos de fondos como instrumento de análisis económico*

Según se deduce de lo expuesto, las cuentas de fuentes y usos de fondos muestran los cambios en la distribución de los activos y pasivos de cada sector. La interpretación de esas variaciones adquiere significación por el hecho de ser justamente los índices que permiten apreciar la forma cómo fué financiada la inversión de fondos en cada sector.

Aunque el período que abarcan las cuentas es muy breve —sólo dos años— y muchas cifras tienen el carácter de estimaciones preliminares, es importante abordar el estudio de los resultados, no tanto para obtener un exacto conocimiento de la estructura financiera y de ahorros de los años 1948 y 1949 en la economía chilena, sino más bien con la intención de demostrar las posibilidades que ofrecen las cuentas de fuentes y usos de fondos como herramienta de análisis económico.

Antes de comenzar a estudiar la significación de las cifras, es conveniente hacer una somera descripción de la estructura de las cuentas en cuanto a los resultados estadísticos.

#### 1. *Estructura de la inversión real y el ahorro neto*

La observación de la cuenta consolidada de capital (cuadros 4 y 5, pp. 622-623) muestra, desde el punto de vista de las fuentes, que sólo dos de los cuatro sectores ahorran montos significativos; ellos son el gobierno y las empresas. Las personas y el exterior,<sup>5</sup> en cambio, ahorraron en 1949 montos insignificantes —1.7 y 0.2 % respectivamente—, mientras en 1948, en conjunto, desahorraron aproximadamente 1,200 millones, más de 7 % del ahorro total. Pero no es posible extraer conclusiones de estas últimas cifras, pues los porcentajes son de naturaleza muy errática.

<sup>5</sup> Recuérdese la forma cómo se definió el sector exterior; ver antes, sección II-6, pp. 615-618.

# EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 4

## CHILE: CUENTA CONSOLIDADA DE CAPITAL

(millones de pesos corrientes)

	1948	1949
<b>AHORRO NETO</b> (Fuentes internas)		
A. <i>Empresas</i> .....	9,907	10,213
1. Ganancias no distribuidas ..	7,495	7,221
2. Reservas para depreciación ..	2,412	2,992
B. <i>Personas</i> .....	—105	316
1. Ahorro neto .....	—105	316
C. <i>Gobierno</i> .....	8,244	7,748
1. Superávit en cuenta corriente ..	7,799	7,319
2. Reservas para depreciación, empresas públicas .....	445	429
D. <i>Ahorro neto del exterior</i> .....	—1,118	41
Total .....	16,928	18,318
<b>INVERSIÓN</b> (Usos; inversión real)		
A. <i>Empresas</i> .....	10,100	9,982
1. Formación bruta de capital ..	8,600	8,900
2. Variación inventarios .....	1,500	1,082
B. <i>Personas</i> .....	2,007	1,493
1. Construcción casas habitación ..	1,736	1,780
2. Variación inventarios .....	271	—287
C. <i>Gobierno</i> .....	4,666	5,963
1. Formación bruta de capital ..	4,666	5,963
D. <i>Errores y omisiones</i> .....	155	880
Total .....	16,928	18,318



## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

Cuadro 5

CHILE: CUENTA CONSOLIDADA DE CAPITAL

(en porcientos)

	1948	1949
<b>AHORRO NETO</b>		
(Fuentes internas) .....	100.0	100.0
Empresas .....	58.5	55.8
Personas .....	—0.6	1.7
Gobierno .....	48.7	42.3
Exterior .....	—6.6	0.2
<b>INVERSIÓN</b>		
(Usos; inversión real) .....	100.0	100.0
Empresas .....	59.6	54.5
Personas .....	11.9	8.2
Gobierno .....	27.6	32.5
Errores y omisiones .....	0.9	4.8

Queda en pie, no obstante, que son las empresas y el gobierno los pilares del ahorro nacional, concurriendo con la mayor parte las primeras: 58.5 % del ahorro total en 1948 y 55.8 % en 1949. El gobierno, por su parte, ahorró 48.7 % en el primer año y 42.3 % en el último. A la luz de estas cifras, poca duda puede caber de la importancia verdaderamente trascendental con que el gobierno interviene en la vida económica nacional, y cabe destacar que los porcentajes de ahorro señalados sólo corresponden al poder real de control sobre los recursos; no consideran todas las medidas indirectas y generales como las políticas de precios, de comercio exterior, de tarifas, crediticia, etc., que el estado puede poner en marcha con el fin de imponer una determinada orientación a la economía.

Por el lado de la inversión, la distribución entre empresas, personas y gobierno, tiene características similares a la repartición del

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ahorro; siempre con las empresas en el primer lugar: 59.6% y 54.5% de la inversión bruta total en 1948 y 1949, respectivamente.

Parecería, según la cuenta consolidada de capital en estudio, que el gobierno transfiere gran parte de sus fuentes internas a las personas, pues ahorró 48.7% y 42.3% del total, mientras sólo invirtió 27.6% y 32.5% de la inversión total, en los años respectivos. Por su parte, las personas desahorraron en 1948, mientras su inversión correspondió a un 11.9%. En 1949 su ahorro fué de 1.7% y su inversión bajó a 8.2%.

Es preciso, sin embargo, tomar en cuenta una cuestión metodológica, a la cual se debe esta aparente transferencia de ahorros públicos al sector personas. Mientras las aportaciones de seguridad social deducidas a obreros y empleados se consideraron dentro del ahorro del gobierno, por no depender de la voluntad de aquéllos, las construcciones de habitaciones con préstamos de las instituciones de previsión se consideraron inversión del sector personas, por ser estas últimas las que determinan la utilización de los fondos respectivos. En la práctica, no obstante, es el mismo sector gobierno quien suministra los fondos y, por lo tanto, podría adoptarse también el criterio de asignar la construcción de casas de habitación hechas por el gobierno a las inversiones del sector público. Si ello se hiciera, habría que descontar de la inversión en casas de las personas la parte financiada por el gobierno. Esto representa aproximadamente un 30% del total, o sea, unos 570 millones, que sumados a la inversión del gobierno darían para éste una inversión de 5,236 millones en 1948 y 6,533 millones en 1949, mientras el sector personas disminuiría su inversión real a 1,437 millones y 933 millones en los mismos años. En tal supuesto, la fuerte transferencia de ahorros del gobierno a personas se reduciría, pues habiendo ahorrado 48.7% en 1948 y 42.3% en el año siguiente, la inversión correspondiente sería 31% y 36% del total, y no 27% y 32%, como resulta de la hipótesis utilizada. La inversión de las personas se reduciría de 11.9% y 8.2% a 8% y 5%.

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

En todo caso, aunque es evidente que existe alguna transferencia de fondos al sector personas, pues éste invierte más de lo que ahorra, no deja de ser verdad también que siguen siendo las empresas y el gobierno quienes llevan el mayor peso en la inversión, aunque en este caso la preponderancia relativa del sector empresas es mayor que en el lado de los ahorros.

Las consideraciones anteriores no requieren, sin embargo, sino de la cuenta de capital como base de información. ¿Qué pueden agregar las cuentas de fuentes y usos de fondos?

### *2. Importancia de las partidas financieras*

Desde luego, los cuadros 1, 2 y 3 (pp. 608-610) demuestran la existencia de una importante cantidad de transacciones no reveladas por la cuenta de capital. Son las partidas agrupadas en los rubros denominados inversión financiera y fuentes externas. Pero no sólo se registran ahí una cantidad grande de partidas de diversa especie, sino que es importante, además, el volumen de operaciones que significan. En 1948, de la suma total de usos (fuentes), casi la mitad, 47 %, correspondió a la inversión financiera (fuentes externas), y en 1949, aunque disminuyó a 44 %, siguió siendo importante. Sería de gran interés la comparación de estos porcentajes con los correspondientes a otros países, pero desgraciadamente se carece de cifras comparables. En todo caso, es probable que en los países más desarrollados el porcentaje de inversión financiera sea mayor que en Chile, por cuanto en países como los Estados Unidos el mercado financiero y de valores ha logrado alcanzar mucho más desarrollo.

Tal apreciación aparece confirmada en el caso de las empresas, único sector para el cual se dispone de cifras comparables. En efecto, según el cuadro 1, las empresas chilenas se financiaron en 1948 en un 41 % con fondos externos, mientras que en 1947, último año para el cual se dispone de cifras, el sector empresas de la economía

## Cuadro 6

## CHILE: CUENTA FINANCIERA COMBINADA

(millones de pesos corrientes)

	1948	1949
FUENTES (externas) ....	15,165	14,704
A. Empresas .....	6,831	6,628
1. Préstamos .....	2,714	2,488
a. Bancarios .....	2,733	2,079
b. Del gobierno ..	—19	409
2. Aumentos de capital	4,117	4,140
Aportados por:		
a. Personas .....	3,772	3,604
b. El gobierno ...	345	536
B. Personas .....	6,894	6,325
1. Préstamos .....	6,275	5,828
a. Del gobierno ..	1,596	419
b. Bancarios .....	895	914
c. De empresas ...	3,784	4,495
2. Reintegros .....	619	497
a. Imp. personales.	385	497
b. Imp. seg. social.	234	—
C. Gobierno .....	1,285	871
1. Venta de bonos ..	98	77
a. A personas ....	33	—32
b. A empresas ....	65	109
2. Vta. otros activos..	819	647
3. Préstamos .....	368	147
a. De empresas ...	323	—348
b. Bancarios .....	45	495
D. Errores y omisiones ..	155	880
Usos (Inversiones financieras) .....	15,165	14,704
A. Empresas .....	5,305	6,378
1. Dinero efectivo ...	346	453
2. Depósitos en moneda nacional .....	787	1,669
3. Créditos .....	4,107	4,147
a. Al gobierno ...	323	—348
b. A personas ....	3,784	4,495
4. Inversión en bonos.	65	109

Cuadro 6 (cont.)

B. <i>Personas</i> .....	4,782		5,148	
1. Dinero efectivo ...		345		452
2. Depósitos .....		632		1,124
a. Ctas. ahorro ....			369	408
b. Ctas. corrientes ..			263	716
3. Aportes a empresas		3,772		3,604
4. Inversión en bonos ..		33		—32
C. <i>Gobierno</i> .....	5,078		3,178	
1. Dinero efectivo ...		—52		—13
2. Depósitos m/nac. ...		2,589		1,330
3. Créditos .....		1,577		828
a. A personas ....			1,596	419
b. A empresas ....			—19	409
4. Reintegros .....		619		497
a. Imp. personales.			234	—
b. Imp. seg. social			385	497
5. Aportes a empresas		345		536

*Nota:* Las transacciones con el exterior no figuran en este cuadro pues han sido incluidas en la cuenta consolidada de capital, cuadro 4. La razón de tal procedimiento se explica en el texto.

Cuadro 7

## CHILE: CUENTA FINANCIERA COMBINADA

(en porcientos)

	1948	1949
FUENTES (externas) .....	100.0	100.0
Empresas .....	45.0	45.1
Personas .....	45.5	43.0
Gobierno .....	8.5	5.9
Errores y omisiones .....	1.0	6.0
Usos (inversión financiera) ..	100.0	100.0
Empresas .....	35.0	43.4
Personas .....	31.5	35.0
Gobierno .....	33.5	21.6

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

norteamericana se financió en aproximadamente un 66% con fondos externos.<sup>6</sup>

En Chile el mercado financiero y de capitales tiene escasa importancia, pues no existe aquí un volumen de ahorros personales de consideración que deba ser transferido a las empresas para su inversión. Se puede observar en el cuadro 1 que las empresas chilenas financian su inversión real con recursos propios, mientras el gobierno (cuadro 3) obtiene un exceso de fuentes internas sobre la inversión real, y las personas (cuadro 2), en consecuencia, un déficit. O sea, ocurre en nuestro país lo contrario que en los Estados Unidos, pues en vez de financiar el ahorro personal a otros sectores, en Chile son los sectores restantes, en especial el gobierno, quienes transfieren fondos a las personas.

### 3. *Relaciones entre partidas reales y financieras*

En cualquier caso, las cuentas de fuentes y usos de fondos permiten comprobar un hecho: en 1948 y 1949, por cada peso de inversión real se requirió casi otro tanto en operaciones financieras. Esto tiene importancia, pues cualquiera que sea la relación de funcionalidad entre la inversión real y las diversas partidas financieras, es evidente que, a igualdad de otras condiciones, un cambio en la inversión real produciría efectos sobre los fondos financieros.

Por ejemplo, es probable que la relación entre la formación bruta de capital y las compras de activos sea inversa, es decir, que la compra de activos y la formación de capital compitan por los ahorros, dependiendo una u otra alternativa de la correspondiente tasa de interés.

Otra situación diferente se presenta en el caso de la amortización de créditos, que parece ser completamente independiente de los cambios en la inversión real, al menos a corto plazo.

Distinta también es la relación con los cambios de liquidez, o

<sup>6</sup> Irwin Friend, "Business Financing in the Postwar Period", *Survey of Current Business*, marzo de 1948, p. 11.

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

sea, dinero y depósitos. Es indudable que un aumento de la inversión, al incrementar la actividad económica del sector o empresa en cuestión, requerirá mayores disponibilidades de caja para hacer frente a incrementos de existencias, nóminas de salarios, etc.

A propósito de estas partidas, aumento de dinero y depósitos, que forman el aumento del circulante, es frecuente un cierto tipo de análisis que relaciona la inversión real con los aumentos del circulante, afirmando que un cierto tanto por ciento de la inversión ha sido financiado con expansión monetaria. En el caso de Chile, por ejemplo, tal proporción se estimó para 1949 en 52%.<sup>7</sup> No interesa aquí discutir el porcentaje a que llegó la Misión del Fondo Monetario Internacional, sino la validez del análisis. Desde luego, debe observarse en las cuentas de fuentes y usos, que los aumentos de dinero y depósitos *no* son una forma de financiamiento, sino todo lo contrario, son una inversión financiera. En todo caso, lo que podría tomarse serían los préstamos bancarios totales, pues ellos forman parte de las fuentes de financiamiento. Pero tampoco podría asegurarse que la inversión real fué financiada en tanto por ciento por un aumento de los préstamos, pues ¿cómo podría saberse si los aumentos de préstamos no se usaron en financiar inversiones en bonos, concesiones de créditos, amortizaciones de deudas, etc.?

En general, no puede atribuirse a ninguna partida de entre las fuentes el financiamiento de determinado rubro de los usos.

Por esta razón no bastaría, si se quiere aumentar, por ejemplo, la formación bruta de capital del sector empresas, con hacer tributar fuertemente a la distribución de utilidades. Tal impuesto, sin duda, aumentaría las ganancias no distribuídas, pero nadie podría asegurar que los ahorros así obtenidos fueran a financiar un aumento de la inversión real. Una disminución de los beneficios distribuídos restringiría el ingreso disponible de las personas, y entonces podría suceder que éstas disminuyeran sus compras a las empresas, des-

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional, *A Report on the Process of Inflation in Chile, together with Recommendations*, 1950.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

alentando su formación de capital. Es posible que en esa situación las empresas usen el aumento de los beneficios no distribuidos para proporcionar más crédito a los consumidores y poder así mantener siquiera su nivel de actividad. Por otra parte, la disminución del ingreso disponible de las personas podría afectar no su consumo, sino, por ejemplo, las aportaciones a empresas. En este caso, aunque los beneficios no distribuidos aumentaran, disminuiría otra fuente, las aportaciones de capital, lográndose así sólo una redistribución en la estructura de financiamiento de las empresas. Los ejemplos citados demuestran las limitaciones de una medida tributaria que parece ser muy razonable, pero que es también exageradamente simplista y unilateral, pues supone que basta con inducir a un aumento del ahorro propio de las empresas, para lograr que éstas inviertan más.

### *4. Ventajas del análisis de fuentes y usos de fondos*

La falta de correspondencia entre las variaciones del ahorro neto y los cambios en la inversión real quedan claramente de manifiesto en las cuentas. Así, mientras las fuentes internas del sector empresas aumentaron de 1948 a 1949 en 3 %, la inversión real disminuyó en el mismo período en 1 %. Idéntica falta de coordinación, aunque mucho más pronunciada, se observa en el sector personas, donde el ahorro neto subió de —05 millones a 316 millones de pesos, o sea un aumento de 421 millones, mientras la inversión real bajó en 514 millones, es decir, 26 %.

El contraste es aún más violento en el sector gobierno, el cual, a pesar de disminuir su ahorro neto en 6 %, invirtió 28 % más en 1949 que en el año anterior.

Para verificar estos cambios de las fuentes internas y de la inversión real no es necesario, sin embargo, disponer de las cuentas de fuentes y usos de fondos, sino que basta con la cuenta consolidada de capital. No obstante, el esquema de cuentas elaborado en este trabajo ofrece dos grandes ventajas respecto al análisis anterior.



## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

La primera, de carácter puramente formal, se refiere a la presentación de las transacciones de ahorro neto e inversión real como *parte* solamente de un complejo de operaciones financieras. Tal presentación destruye la ficción, creada sin duda en gran parte por la observación de la cuenta consolidada de capital, de que el ahorro y la inversión real por sectores se corresponden estrechamente.

En segundo lugar, las cuentas de fuentes y usos de fondos permiten estudiar las partidas afectadas por las variaciones del ahorro neto y la inversión real y, en consecuencia, los cambios producidos en la propiedad de los activos por sectores, y en su posición de liquidez. Informaciones de gran importancia, pues la acumulación de los activos por parte de algún sector coloca a éste en posición muy favorable para financiar nuevas inversiones por medio de la venta de esos activos, y al sector que los pierde, en cambio, en una situación desmedrada; condiciones que debe tener en cuenta, por ejemplo, una política de fomento. Hacer exigencias de inversión extraordinarias a un sector carente de activos le obligaría a una drástica reducción de su consumo, o, lo que es más probable, resultaría en una fuerte presión monetaria. Diferente resultado tendría igual política aplicada a un sector poseedor de activos, pues éste podría financiar la inversión que se le exige repartiendo el sacrificio del consumo con otros sectores y diluyendo la presión sobre el sistema crediticio a través de toda la economía.

La posición de liquidez de los sectores, especialmente en lo referente a la distribución del dinero y los depósitos entre empresas y personas, es de fundamental importancia para los efectos, por ejemplo, de colocar un empréstito interno. Tratar de vender bonos a un sector carente de fondos líquidos obligaría a ofrecerlos a tasas de interés muy altas, o a valores muy por debajo del nominal, para inducir a los compradores a vender sus activos, restringir su consumo, o, lo que sería muy poco deseable, a presionar sobre el sistema crediticio.

Situación parecida podría presentarse en el caso de la imposi-

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ción sorpresiva y desmesurada de nuevos tributos, obligación que alteraría la estructura de financiamiento al tratar de reducir el ahorro neto de los sectores privados e incrementar el del gobierno.

### *5. Influencia de la política económica y las condiciones internacionales en la estructura financiera*

Sin el propósito de deducir conclusiones definitivas, sino más bien para ilustrar las ideas expuestas, es de interés abordar los resultados de las cuentas de fuentes y usos de fondos presentadas en los cuadros 1, 2 y 3, para observar las causas y los efectos de las variaciones en la inversión real y el ahorro neto o fuentes internas.

En el caso de las empresas, se observa de 1948 a 1949 un pequeño aumento de las fuentes internas, resultado de tendencias contrarias en las ganancias no distribuídas, que disminuyeron, y en las reservas para depreciación, que aumentaron. No obstante, ambas variaciones se debieron probablemente a la misma causa: la autorización, a fines de 1948, para revalorizar los activos de las sociedades. Al aumentar el valor de los activos y al considerar las empresas este nuevo valor como base para sus cálculos de depreciación, las reservas correspondientes experimentaron un auge considerable con respecto al año anterior (24 %). Pero un aumento tan importante en este rubro de las utilidades brutas de las empresas afectó naturalmente la parte restante de las fuentes internas de las empresas, las ganancias no distribuídas. Sin embargo, el aumento de las reservas de depreciación fué tan considerable que en definitiva compensó la baja sufrida por los beneficios no distribuídos y aún incrementó en 306 millones de pesos las fuentes internas. El total de fuentes no creció, a pesar de ello, en igual forma, sino solamente en 81 millones. Este incremento tan moderado se debió sin duda a la influencia de las fuentes externas, que disminuyeron en 225 millones. Esta baja de las fuentes externas ocurrida en 1949 es interesante de analizar, pues se debió, probablemente en gran parte, a las condiciones económicas imperantes en ese año. Debe recordarse que en los primeros

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

meses de 1949 se insinuó una tendencia depresiva en la situación económica mundial, tendencia que se materializó posteriormente en un descenso moderado de la actividad económica. Esta situación se hizo notar en Chile a través de una fuerte baja en el precio del cobre, lo cual produjo un menor rendimiento de los ingresos fiscales y, en consecuencia, incidió en la disminución del superávit en cuenta corriente del sector fiscal (cuadro 3). También las empresas reaccionaron ante estas perspectivas de crisis procediendo a disminuir sus inversiones; en forma leve si se compara los valores corrientes, pero en cifras significativas si se toman valores reales. Estos ejemplos demuestran que la situación internacional tuvo efectos considerables en la estructura financiera de los diversos sectores, provocando cambios que sólo el presente tipo de análisis revela.

Pero se trataba de analizar la disminución de las fuentes externas del sector empresas y observar si algo tuvo que ver con las expectativas de depresión. Sin duda, la baja experimentada por las fuentes externas se debió a la influencia de la fuerte reducción en el ritmo de aumento de los préstamos bancarios, que fué de casi 700 millones de pesos. La disminución en el ritmo de aumento de los préstamos bancarios se concentró en el sector industria, que en 1949 recibió 989 millones en comparación con 1,516 millones en 1948, es decir, el aumento se restringió en más de 500 millones de pesos. Esta disminución se compensó, sin embargo, con un aumento de 300 millones de préstamos del gobierno, y de 191 millones de aportaciones del mismo sector. Este aumento de 581 millones, en total, se orientó especialmente a la industria, pues las aportaciones son generalmente de ese carácter, y el aumento de los préstamos también porque provinieron casi en su totalidad de la Corporación de Fomento y del Instituto de Crédito Industrial. Parece, pues, que la reducción de los préstamos concedidos en 1949 por los bancos a la industria se debió a que esta actividad recibió un volumen de fondos correspondiente de parte del gobierno, seguramente a mayores plazos y menor interés. En consecuencia, habrían sido las mismas

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

empresas industriales, las cuales, por el motivo señalado y, además, por las perspectivas desfavorables de los negocios, no ejercieron sobre el sistema bancario una presión semejante a la del año anterior. En el caso de las empresas no industriales, carentes de préstamos y aportaciones gubernamentales, seguramente fué la situación del mercado lo que las indujo a restringir sus demandas de fondos bancarios.

Pero los efectos de las perspectivas de crisis pueden observarse también en el lado de los usos de fondos. Así, por ejemplo, el sector empresas disminuyó sus inventarios en más de 400 millones de pesos. Ello se debió, por una parte, a la restricción de la capacidad para importar, y por la otra, a las expectativas de baja de precios. Esta última posibilidad se tradujo además en un fuerte incremento de los depósitos bancarios de las empresas, quienes lógicamente tenían mayor preferencia por la liquidez ante las perspectivas de un mercado a la baja.

También la drástica restricción de las reservas monetarias (oro y divisas) en poder del sector empresas concuerda con la crítica situación de divisas originada por la caída del precio del cobre en el año 1949.

La disminución que se observa en los créditos al gobierno y el incremento de los créditos a personas son probablemente consecuencias de la gestión económica del Ministro de Hacienda.

El crédito concedido al gobierno no depende por la general de las empresas, sino se trata más bien de pagos pendientes del gobierno a aquéllas. La labor de organización fiscal y ordenamiento financiero realizada por el Ministro fué seguramente una de las causas de la restricción de los pagos pendientes y, por consiguiente, del crédito concedido al gobierno por las empresas. La reducción de las partidas de reintegros de impuestos e imposiciones es probablemente también resultado de medidas de buena administración. No así la drástica reducción de los préstamos a las personas, originada casi totalmente en las instituciones de previsión. El propósito persegui-

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

do aquí parece haber sido desviar fondos usados para préstamos de consumo hacia cauces más productivos a través de la Corporación de Fomento, el Instituto de Crédito Industrial y la Caja de Crédito Agrario.

El acrecentamiento de los créditos concedidos en 1949 por las empresas a las personas tiene también su origen en la política económica impuesta ese año desde el Ministerio de Hacienda, pero en otro de sus aspectos. En efecto, se recordará que durante ese año se mantuvieron relativamente estables las remuneraciones del sector trabajo, especialmente los sueldos fiscales y los salarios en general. Tal política provocó por supuesto una reducción del ingreso real de gran parte de la población en los tramos inferiores de la distribución de las rentas. En consecuencia, si estas personas querían mantener hasta donde fuera posible su nivel de consumo, y si, por otra parte, las empresas no deseaban reducir su actividad, la solución para ambos sectores se encontraba en una expansión del crédito de empresas a consumidores. Las empresas no tuvieron dificultad para desarrollar esa política, pues dispusieron de los fondos necesarios. Por otra parte, las personas hicieron todo lo posible por mantener su nivel de consumo porque, además de solicitar más crédito a las empresas, disminuyeron sus inventarios,<sup>8</sup> y con ello la inversión real, las aportaciones a empresas y la inversión en bonos (cuadro 2).

No obstante, hay varias partidas en la cuenta del sector personas cuyas variaciones no parecen coincidir, a primera vista, con la interpretación dada recién.

Así, por ejemplo, entre las fuentes se observa un aumento substancial en los ahorros netos personales y entre los usos un incremento notable de los depósitos, especialmente en cuentas corrientes. Tales variaciones se explican, sin embargo, si se recuerda la política económica del Ministro de Hacienda. El conservar los sueldos fiscales y los salarios a niveles relativamente estables provocó, sin duda, una redistribución del ingreso en beneficio de las clases

<sup>8</sup> Recuérdese que en el sector personas está incluida la agricultura.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

más favorecidas. Así, los tramos de más altos ingresos, debido a su mayor propensión a ahorrar, pudieron compensar el desahorro de las personas de bajos ingresos y lograr que este sector obtuviera un pequeño ahorro neto, a costa, por supuesto, de un detrimento del consumo y del endeudamiento del sector personas con las empresas.

Pero, desde que fueron las personas de altos ingresos quienes lograron acumular mayores ahorros, es lógico que estas mismas personas<sup>9</sup> hayan aprovechado esas fuentes para aumentar su liquidez en forma de depósitos bancarios. Hicieron en este sentido lo mismo que el sector empresas, pues dispusieron, gracias a la redistribución regresiva operada en el ingreso, de fondos suficientes para aprovechar las expectativas de depresión.

En cuanto al sector gobierno, ya se ha hablado de su política de préstamos y de los efectos de la disminución del precio del cobre en el superávit en cuenta corriente. Resta por explicar aquí, el substancial incremento de la inversión real, que excedió en 1949 casi en un 28 % la del año anterior (cuadro 3). La observación de la cuenta de fuentes y usos de fondos del gobierno muestra una situación bastante particular, pues el fuerte aumento de la inversión real se logró a pesar de una reducción, también apreciable, en el superávit en cuenta corriente. En tales condiciones, y a pesar del incremento de las fuentes externas, las fuentes totales se redujeron en poco más de 2 %. De manera que no se encuentra en el lado de las fuentes la explicación del fuerte aumento de la inversión real del sector gobierno. El financiamiento surgió, por el contrario, del mismo lado de los usos, más precisamente, de la inversión financiera. El sacrificio de este rubro alcanzó a más de 35 %, lo cual permitió, naturalmente, incrementar en forma substancial la inversión real del gobierno. Lo ocurrido en la inversión financiera refleja, una vez más, la política fiscal seguida en 1949 y las condiciones económicas generales. La reducción en casi un 50 % de los depósitos en moneda corriente es con seguridad el resultado del desfinanciamiento pro-

<sup>9</sup> *Ibid.*

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

ducido en el presupuesto fiscal a raíz de la caída del cobre. Esta reducción de más de 1,200 millones fué tal vez otro de los factores que influyó en la disminución del ritmo de aumento de los préstamos bancarios, fenómeno acerca del cual se habló en páginas anteriores.

También se explicó ya la disminución de los créditos a personas, en gran medida de consumo, en favor de créditos de fomento y aportes al sector empresas; y la reducción de los reintegros como parte de una mejor organización administrativa.

No obstante, deducir de lo expuesto que el aumento de la inversión real se debió a un aprovechamiento más racional de los fondos fiscales es aceptable sólo en parte. Debe darse también la debida ponderación al factor préstamos externos, pues éstos aumentaron ese año en cantidad apreciable. Ello se debió a los créditos externos utilizados para la instalación de la industria siderúrgica de Huachipato. La inversión hecha por el gobierno con ese objeto constituye con seguridad gran parte del fuerte incremento de la inversión real del sector en cuestión y, en consecuencia, el financiamiento respectivo debe atribuirse en gran medida a la utilización de créditos externos.

### *6. Las cuentas de fuentes y usos de fondos y la formulación de la política económica*

El conocimiento de las reacciones de los diferentes sectores en lo que concierne a sus transacciones financieras no es, sin embargo, un fin en sí mismo. Si así fuera, se definiría este instrumento de análisis de manera exclusivamente descriptiva. Tal condición, aunque indispensable en toda herramienta de estudio, es por supuesto sólo un medio para que, mediante el conocimiento previo de las reacciones y la conducta de las unidades económicas, se pueda elaborar una política racional.

Se han dado ya en páginas anteriores algunos ejemplos de cómo la información suministrada en las cuentas de fuentes y usos de

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

fondos puede aprovecharse para estudiar los probables efectos de ciertas medidas de política económica. No obstante, el énfasis se puso siempre en la descripción de la cadena de efectos producidos en los diferentes sectores por acontecimientos económicos determinados. Ello se debió en gran medida a la afortunada coincidencia de constituir el año 1949 un período absolutamente diferenciado del año anterior. En tales condiciones no fué difícil seguir la pista de las reacciones operadas en los sectores económicos estudiados a causa de las peculiares aunque nada novedosas condiciones económicas internacionales, y también a consecuencia de una política fiscal definida. Tal vez sea necesario insistir entonces, no ya en el aspecto descriptivo, sino especialmente en la ilustración de las cuentas en su condición de cooperadoras a la formulación y evaluación de medidas de política económica.

Partiendo de otros datos es fácil establecer las variaciones en los activos líquidos, definidos como efectivo y depósitos, de los diferentes sectores. El resultado obtenido es el siguiente:

	1948	1949
Empresas	22.5 %	42.5 %
Personas	21.5 %	31.5 %
Gobierno	56.0 %	26.0 %
	100.0 %	100.0 %

Llama la atención naturalmente la notable reducción de los activos líquidos del gobierno en favor de los sectores restantes. La explicación ya se dió antes. El gobierno debió aprovechar al máximo sus recursos financieros para hacer frente a la disminución de sus ingresos del cobre y, por el contrario, las personas y especialmente las empresas incrementaron su liquidez ante las perspectivas de crisis y bajas.

Pero tales expectativas de depresión no se materializaron, y en consecuencia era de esperar el período siguiente que tanto el sector empresas como el de las personas decidieran reducir de nuevo su



## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

liquidez, liberando fondos que un gobierno en espera de rendimientos tributarios normales no tendría interés por absorber. En tales condiciones era fácil prever lo que habría de ocurrir. Los fondos correspondientes a la reducción de los activos líquidos a niveles normales habrían de volcarse sobre la demanda y crear así nuevas presiones inflacionarias. Por cierto que un gobierno advertido de tales tendencias podría haberlas tratado de anular por medio de diversos conductos: emisión de bonos de buena rentabilidad, ventas de activos públicos, otorgamiento de franquicias para el pago de deudas tributarias o de otra especie al fisco, etc. ¿Pero cómo exigir de la política económica fiscal que evite los escollos si ella es ciega?

Desgraciadamente esa ceguera impidió a las autoridades económicas aprovechar las condiciones imperantes, no sólo para evitar el impacto inflacionario derivado de la acumulación de fondos líquidos, sino también, y esto es tal vez más importante, para *reducir* la presión inflacionaria. En efecto, el considerable volumen de fondos líquidos en poder de empresas y personas habría permitido realizar, sin gran resistencia, una política monetaria restrictiva. Tal restricción habría podido obligar a las personas y empresas a usar sus propios fondos líquidos *en vez de* los fondos que, en ausencia de una política crediticia firme, son proporcionados por medio de la expansión monetaria.

### 7. *Observaciones finales*

El ejemplo señalado es sólo uno de los tantos que insinúa una observación atenta de las cuentas de fuentes y usos de fondos; pero agregado a las interpretaciones y análisis ya realizados debe bastar para dejar meridianamente despejada toda duda sobre la utilidad práctica del método.

Tal vez la desventaja más seria que afronta quien quiera justificar el provecho que se puede obtener de las cuentas se encuentra en el corto período de dos años que ellas abarcan. No cabe duda que una serie más extensa permitiría, además de la descripción de

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

efectos y causas de fenómenos económicos corrientes, estudiar tendencias significativas y reacciones típicas, cambios estructurales y repercusiones a largo plazo, etc. Todas ellas observaciones de fundamental importancia para despejar las incógnitas existentes con respecto a la función, importancia y reacciones del mecanismo financiero como factor fundamental del nivel, estructura y distribución del ahorro, elementos todos de especial trascendencia como determinantes del desarrollo económico.

Sin embargo, la intención del autor no ha sido solamente demostrar el beneficio que se puede derivar de la información proporcionada por las cuentas, sino además, dejar establecida la posibilidad práctica de efectuar su cálculo. La obtención de resultados lo suficientemente razonables como para permitir el análisis realizado parece ser prueba suficiente de ello. No obstante, las deficiencias estadísticas son serias, y un cálculo más ambicioso de las cuentas de fuentes y usos de fondos, en cuanto a su exactitud, requeriría el mejoramiento o la obtención de las siguientes series:

- 1) Distribución de los préstamos de las empresas, del exterior, bancarios e instituciones financieras, por sectores;<sup>10</sup>
- 2) Distribución de los depósitos, tanto bancarios como de otras instituciones financieras, por sectores;
- 3) Distribución del dinero efectivo, oro y divisas, por sectores;
- 4) Distribución por sectores de las ventas de bonos y acciones nuevos;
- 5) Registro de las transacciones de activos viejos (terrenos, casas, valores, etc.) entre sectores;
- 6) Cálculo de la balanza de pagos en moneda corriente.

La mayoría de los puntos señalados no ofrece obstáculos serios para su realización práctica si se dispone de acceso a las fuentes de información correspondientes. Aunque las dificultades fueran mayores, la utilidad que un cálculo habitual de las cuentas de fuentes y usos de fondos puede prestar a las autoridades responsables de la

<sup>10</sup> Se entiende que en tantos sectores como se quiera separar en las cuentas.

## ESTRUCTURA DE LOS AHORROS

política económica sería enorme en relación al costo que entraña.

El esquema de cuentas desarrollado en este trabajo, al igual que los cálculos de ingreso nacional, cuentas nacionales, balanza de pagos y otros —aunque en forma más modesta—, es uno de los instrumentos de que dispone el investigador que desea entender lo que ocurre en una economía. Los métodos de estudio señalados son en economía lo que el metabolismo, la radiografía, el cardiograma, etc., son para la medicina. Es con base en los síntomas revelados por estos métodos de análisis como el médico diagnostica y propone un tratamiento; es con base en los métodos señalados previamente como diagnostica el economista, y de su diagnóstico se desprende la política a seguir. El día en que las autoridades económicas se decidan a aplicar tan simple principio, la política económica habrá avanzado un gran trecho porque recién desde entonces comenzará a ser científica.