

La serie "Borradores Semanales de Economía" es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. Los Trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

**LA CAIDA DE LA TASA DE AHORRO EN COLOMBIA DURANTE LOS
AÑOS NOVENTA: EVIDENCIA A PARTIR DE UNA BASE DE DATOS
PARA EL PERIODO 1950-1993**

**Por:
Alejandro López
Carolina Gómez
Norberto Rodríguez**

1996

No. 57

Para comentarios favor dirigirse al autor:
Fax: 2865936 - Teléfono 3421111 Ext. 4429

**LA CAIDA DE LA TASA DE AHORRO EN COLOMBIA DURANTE LOS AÑOS
NOVENTA: EVIDENCIA A PARTIR DE UNA BASE DE DATOS PARA EL
PERIODO 1950-1993***

**Alejandro López
(Banco Mundial)**

**Carolina Gómez
Norberto Rodríguez
(Banco de la República)**

Agosto de 1996

- * Este trabajo hace parte del proyecto sobre los determinantes del ahorro en Colombia financiado por el Banco Mundial y dirigido por Alejandro López, investigador de dicha institución. Agradecemos la valiosa colaboración de Freddy H. Cepeda y los comentarios de Hernando Vargas y Juan Luis Londoño a la primera versión del trabajo. Las cifras presentadas en los anexos se encuentran disponibles en la Subgerencia de Estudios Económicos.

I. Introducción

En la literatura sobre el consumo y el ahorro es cada vez más frecuente la utilización de bases de datos de carácter microeconómico, ya que ellas permiten un estudio detallado de los determinantes del ahorro privado. En el caso colombiano, dichas bases de datos existen para las empresas y los hogares. En particular, la Superintendencia de Sociedades posee una muestra confiable desde 1984 que cubre alrededor de 600 firmas a través del tiempo. Tal como se desprende del trabajo de Sanchez, et. al (1996), el análisis cuidadoso de esta información es de crucial importancia para entender la evolución reciente del ahorro privado en Colombia dado el auge y declive que experimentó el ahorro de las empresas en el período 1983-1994. Para el caso de los hogares no existe información de Panel, materia prima de muchos de los estudios de ahorro en los Estados Unidos. Además, aunque existen encuestas en los años 1936-1940, 1953, 1963-1967, 1971, 1985 y 1994, en el futuro ellas deberían llevarse a cabo con una mayor periodicidad e incluir preguntas relacionadas con la riqueza y las herencias del hogar entrevistado. Así, se sentarían las bases para futuros estudios microeconómicos que sirvieran para entender las causas del continuo deterioro del ahorro de los hogares experimentado desde 1970.

Dada la importancia del ahorro de los hogares dentro del ahorro privado, y en vista de la limitada posibilidad de realizar estudios microeconómicos, las cuentas nacionales y financieras son y seguirán siendo por mucho tiempo la principal fuente para el estudio de los determinantes del ahorro en Colombia. Tal como se mencionará en la segunda sección de este trabajo, las cuentas nacionales del país están sujetas a críticas de diversa índole. No obstante, en relación con los demás países de América Latina y con otras naciones en desarrollo, nuestras cuentas nacionales contienen información especialmente valiosa que vale la pena destacar. En particular, los investigadores colombianos son privilegiados al poder encontrar información sobre consumo desagregada entre bienes durables y no durables a partir de 1965. Así mismo, pueden discriminar el ahorro privado entre aquel realizado por las empresas y los hogares.

Además, en la medida que las empresas pueden ser discriminadas entre públicas y privadas, se asegura una mayor consistencia en la medición del ahorro y el ingreso de los sectores público y privado. Esto contrasta con las cuentas nacionales de otros países, las cuales pecan por un inadecuado cubrimiento del sector público trayendo consigo sesgos importantes cuando existen grandes transacciones corrientes y de capital de las empresas públicas financieras y no financieras con el sector externo y el privado (Schmidt-Hebbel y Serven (1996)).

Uno de los aspectos más positivos de las cuentas nacionales de Colombia es que ellas se vienen construyendo de manera metódica desde 1950. Sin embargo, la mayoría de investigadores colombianos han sido reacios a trabajar con la información que cubre el período 1950-1969 puesto que durante esos años las cuentas nacionales las elaboró el Banco de la República bajo una metodología diferente a la que adoptó el DANE a partir de 1970¹. En términos econométricos desechar el periodo 1950-1969 significa perder casi la mitad de la información, sacrificándose un importante número de grados de libertad y restándole credibilidad al trabajo estadístico. Consciente de estos problemas, Agudelo (1991) y Londoño (1995) buscaron reconciliar las dos series pero su metodología cuenta con algunos vacíos. Por un lado, Agudelo (1991) concentró sus esfuerzos únicamente en reconstruir nuevas series de ahorro para el periodo 1950-1969. Infortunadamente, para el investigador interesado en los determinantes del ahorro esta reconstrucción no es suficiente. En efecto, además de las series de ahorro es importante generar nuevas series para el PIB, el PNB, el consumo público y privado, y la inversión total y sus componentes. Aunque Londoño (1995) reconstruye gran parte de estas variables, su trabajo no es completamente consistente. En particular, su empalme no permite que se cumpla una identidad básica, según la cual el ahorro privado debe ser el mismo bien sea que se calcule como: (i) ingreso disponible privado menos consumo privado, o (ii) la diferencia entre inversión total y la suma del ahorro público con el externo.

En la segunda sección de este trabajo se construyen series nuevas de los principales rubros de las cuentas nacionales para el periodo 1950-1969 y se

¹ Para un análisis de las diferencias ver: Cuentas Nacionales (1982), Lora (1987), Agudelo (1991).

empalman con las construidas por el DANE a partir de 1970. En la tercera parte las series de ingreso y ahorro de los sectores público, privado y externo son corregidas por un factor que mide las ganancias netas de capital. La cuarta sección resalta las principales diferencias de las series presentadas en las secciones II y III. Adicionalmente, investiga las causas que están detrás de la caída del ahorro privado en la década de los noventa. La quinta parte concluye.

II. Cuentas Nacionales 1950-1993: Aspectos Metodológicos, Problemas de Medición y los Datos

A. Aspectos Metodológicos

Dado el trabajo de Lora (1987), esta sección no pretende dar una explicación de la metodología de las cuentas nacionales sino resaltar unas identidades macroeconómicas básicas, las cuales son cumplidas por dichas cuentas y por las series que se presentan en el anexo 1. En primer lugar, tenemos la identidad macroeconomía tradicional:

$$Y = C + G + IN + X - M \quad (1)$$

donde Y es el Producto Interno Bruto, C es el consumo privado, G es el consumo público, IN es la inversión bruta total (que incluye la inversión privada y pública) y X - M son las exportaciones netas de bienes y servicios no financieros; C incluye el consumo de los colombianos realizado dentro y fuera del país. A su vez, el consumo realizado por los extranjeros en Colombia es considerado una exportación y aquel realizado por los colombianos en el exterior se trata como una importación.

El consumo privado total en las cuentas nacionales de Colombia es el residuo que iguala la identidad ingreso-gasto. En efecto, una vez que se conoce Y a través de la suma de los valores agregados generados por los distintos sectores de la economía, y que se conocen los diferentes componentes de la demanda agregada distintos a C, se deriva este último por diferencia. Bajo estas circunstancias, el ahorro nacional surge de una doble diferencia al ser definido como:

$$AN = PNB - C - G \quad (2)$$

donde AN es el ahorro nacional y PNB es el Producto Nacional Bruto que se define como:

$$\text{PNB} = Y + \text{OR} \quad (3)$$

donde OR son las operaciones de redistribución netas con agentes no residentes, o sea la diferencia entre los ingresos de factores nacionales en el extranjero y los ingresos de factores extranjeros en el país². Dado que OR generalmente es negativo en Colombia, el PNB es menor que el PIB.

Sumando y sustituyendo algunos términos en la identidad (1), es posible encontrar que la inversión bruta total es igual al ahorro externo más el nacional, el cual se compone del ahorro privado y el público:

$$\begin{aligned} \text{IN} &= (Y + \text{OR} - T - \text{TR} - \text{IGPE} + S - C) \\ &+ (T + \text{TR} + \text{IGPE} - S - G) \quad (4) \\ &+ (M - X - \text{OR}) \end{aligned}$$

donde los términos entre paréntesis representan el ahorro privado, público y externo respectivamente; T son los impuestos directos e indirectos pagados por el sector privado, TR son las transferencias netas recibidas por el sector público del sector privado, IGPE son los ingresos del sector público por sus propiedades y empresas y S son los subsidios.

De esta manera, el ahorro privado puede ser generado de dos formas. En la primera, es igual al ingreso disponible privado menos el consumo privado (primer paréntesis de la identidad 4) y es, por lo tanto, un doble residuo. En la segunda, es igual a la diferencia entre la inversión total y la suma del ahorro público con el ahorro externo³. Las dos medidas de ahorro privado deben ser iguales si en las identidades (2) y (4) se utilizan los mismos rubros de cuentas nacionales que se emplearon en (1). Esta condición la cumplen las series que se presentan en el anexo 1. Sin embargo, es común derivar el ahorro privado de

² Las operaciones de redistribución netas incluyen a: (1) La remuneración a los asalariados procedente del resto del mundo (neta); (2) la renta de la propiedad y de la empresa procedente del resto del mundo (neta) y, (3) las transferencias corrientes procedentes del resto del mundo (netas).

³ Nótese que esta alternativa es semejante a aquella en que el ahorro privado es generado como la diferencia entre el ahorro nacional y el público.

acuerdo con el último método para evitar calcular de manera explícita los rubros que se le suman al ingreso disponible en el primer paréntesis de la identidad (4).

B. Problemas de Medición

Tal como se mencionó en la introducción, las cuentas nacionales de Colombia contienen información especialmente valiosa al compararlas con otras Cuentas de países en desarrollo. No obstante, ellas no están exentas de críticas. Entre ellas, vale la pena destacar:

(1) El consumo es el residuo que equilibra la identidad ingreso-gasto y, por lo tanto, refleja los errores de medición y los sesgos en la estimación del producto y de los otros componentes del gasto⁴. En el caso colombiano, los problemas de medición del consumo pueden ser especialmente serios por la presencia del narcotráfico. Por el lado del ingreso, el PIB estimado por el DANE puede ser inferior al verdadero al no tener en cuenta un alto porcentaje del valor agregado generado por dicho sector. En cambio, componentes del gasto como la inversión probablemente recogen parte de las actividades del narcotráfico. De esta manera, como el consumo es el residuo que iguala la identidad ingreso-gasto, es muy probable que su cálculo esté subestimado.

(2) El ahorro y la inversión están subestimados dado que el consumo de bienes durables se clasifica como consumo y no como inversión. En efecto, la teoría económica sugiere que una medida más adecuada de consumo debería estar basada en el flujo de servicios que le ofrece al consumidor la pertenencia de su bien durable. Este problema de medición puede ser especialmente relevante en procesos de apertura económica que estimulan el auge de consumo de bienes durables. En el caso colombiano este problema no parece especialmente grave pues el consumo de bienes durables apenas tuvo un crecimiento moderado en

⁴ Esta metodología es común a los demás países de América Latina (Schmidt-Hebbel y Servén (1996)). Sin embargo, en sentido estricto, en el caso de las cuentas nacionales de Colombia el consumo privado total es la suma de los residuos que igualan la identidad ingreso-gasto en cada una de las ramas de actividad económica en una matriz de insumo producto. Es precisamente gracias a esta metodología que en las cuentas nacionales de Colombia es posible distinguir entre consumo de bienes durables y no durables a partir de 1970.

1993 (0.7% del PIB), después de un período de caída. Adicionalmente, otra fuente que induce a la subestimación del ahorro y la inversión es la clasificación de los gastos de formación de capital humano (educación y salud) como consumo y no como inversión. Un caso semejante sucede con los gastos en investigación y desarrollo los cuales no son clasificados como inversión sino como producción intermedia (Schmidt-Hebbel y Servén (1996)).

(3) Es probable que el déficit en cuenta corriente esté sobrestimado, trayendo consigo una subestimación del ahorro nacional y/o una sobrestimación de la inversión doméstica. Las razones de esta sobrestimación son múltiples: (a) una subestimación en la balanza de pagos de las transferencias de colombianos en el exterior; (b) una subestimación de las exportaciones netas de bienes ya que las exportaciones de droga probablemente no son compensadas totalmente por importaciones realizadas a través del contrabando al quedarse parte del dinero del narcotráfico en cuentas bancarias del exterior; (c) en épocas de crisis del sector externo, es posible que existan fugas de capital a través de la subfacturación de exportaciones y/o sobrefacturación de importaciones lo cual implica una sobrestimación del ahorro externo. Sin embargo, se debe anotar que los puntos (a) y (c) pueden operar en sentido contrario en aquellos periodos en que existe un diferencial positivo entre la tasa de interés doméstica y la extranjera más las expectativas de devaluación. Así, por ejemplo, entre 1992 y 1993 diversos investigadores argumentaron que en el período 1990-1992 existió una sobreestimación del superávit en cuenta corriente al estar camuflados los flujos de capital como transacciones de la cuenta corriente. No obstante, de acuerdo a las distintas estimaciones este problema de clasificación nunca sobrepasó 1% del PIB (Steiner (1995)).

(4) Dado que el consumo se obtiene como un residuo, el ahorro nacional y el privado son un doble residuo que refleja todas las inconsistencias en la estimación del ingreso y el gasto. Esta medida de cuenta corriente del ahorro es diferente de aquella de la cuenta de capital, en la que el ahorro es igual a las variaciones en la riqueza neta y es consistente con la teoría del consumo. Conceptualmente la diferencia entre estas dos medidas de ahorro difiere en que la

primera no considera las ganancias netas de capital provenientes de las revaluaciones de activos y pasivos generadas por la inflación y las variaciones en la tasa de cambio real.

De los problemas de medición mencionados, los tres primeros son bastante complejos y no pretenden ser resueltos en el presente artículo. Sin embargo, en la tercera sección de este trabajo las series de ahorro e ingreso disponible serán ajustadas por las ganancias netas de capital mediante la identificación de tres tipos de activos financieros: moneda legal colombiana, deuda pública interna en poder del sector privado y deuda externa neta emitida por los sectores público y privado.

C. La Construcción de los Datos

La presente sección explica la forma como fueron calculados los datos que se presentan en el Anexo 1, los cuales no están ajustados por ganancias de capital y simplemente empalman las series de cuentas nacionales del Banco de la República con las del DANE. Este es un ejercicio útil pues, hasta donde conocemos, es la primera vez que se realiza de manera consistente el empalme de las dos series. En efecto, si bien Agudelo (1991) construyó unas nuevas series de ahorro para el período 1950-1969 y las unió con las del DANE a partir de 1970, su trabajo no garantizaba el cumplimiento de las identidades macroeconómicas presentadas en la sección II.A ya que no reconstruyó las demás series de interés de las cuentas nacionales. A su vez, el empalme de Londoño (1995) no permite calcular una medida de ahorro nacional ya que no presenta las series del PNB. Además, su metodología no garantiza que las dos medidas de ahorro privado explicadas en II.A sean iguales.

Para realizar el empalme consideramos tres alternativas. La primera fue realizar regresiones de los diferentes componentes del PIB del DANE en función de los del Banco para el período que existieran datos comunes y calcular las nuevas series a partir de los coeficientes obtenidos. Este tipo de metodología fue usado por Agudelo (1991) y es realizado con alguna frecuencia en los Estados Unidos. Sin embargo, esta opción tenía el problema de que no garantizaba el

cumplimiento de las identidades macroeconómicas presentadas en la sección II.A. Una segunda alternativa era calcular las nuevas series de PIB a partir de la metodología de regresión entre la serie del DANE y la del Banco de la República y, a partir de ella, encontrar nuevas series para los diferentes componentes del gasto y del ahorro respetando las participaciones observadas en las cuentas del Banco de la República. No obstante, esta opción también se rechazó pues daba lugar a unas tasas de crecimiento del PIB muy superiores a las observadas. Así, se decidió adoptar la metodología de empalme más sencilla.

Dicha metodología empieza por retrapolar desde 1970 la serie de PIB del DANE con base en las tasas de crecimiento de la serie del Banco de la República en precios nominales. Una vez construida esta serie, los demás componentes del gasto nominales (i.e. consumo, inversión y exportaciones netas de bienes y servicios) se calculan a partir del nuevo PIB manteniendo la participación que tenían en aquel del Banco de la República. Por otra parte, para la construcción de las cifras reales se retrapolan los deflatores implícitos del DANE respetando las variaciones de aquellos de la serie del Banco de la República. De esta manera, la inversión real total corresponde a la suma de los componentes de la formación bruta de capital más la variación de existencias en términos reales. A su vez, con el fin de respetar las identidades básicas, la inversión pública y privada en términos reales se construyen respetando la participación observada en la serie del Banco de la República. La construcción de las cifras de exportaciones netas de bienes y servicios no financieros y de consumo y sus componentes siguió esta misma metodología. Finalmente, este procedimiento se adoptó para las operaciones de redistribución, el PNB y para el ahorro y sus componentes. Dado que la serie de ahorro del Banco de la República es ahorro neto a este se le sumó la depreciación, para hacer compatible las dos series⁵.

El problema más evidente de la metodología es que reproduce el error de cobertura de la serie del Banco de la República, que se origina principalmente en las cuentas del sector público. En efecto, a pesar de que las cuentas del Banco de

⁵ Las cuentas del Banco de la República solamente calculaban de manera explícita la depreciación privada. Por lo tanto, a la serie de ahorro bruto del Banco de la República sólo se le debe sumar este monto.

la República consideraban algunas empresas públicas, ellas no incorporaban dentro del sector público las actividades comerciales, industriales y financieras del Estado y no incluían las operaciones de actividades de las empresas del Gobierno cuando estas daban pérdidas (Agudelo (1991))⁶. Si bien es cierto que este problema era parcialmente resuelto por las dos primeras metodologías mencionadas, se decidió acoger la última en aras de garantizar el cumplimiento de las identidades presentadas en II.A y de respetar el crecimiento observado del PIB en las cuentas del Banco de la República.

III. Las Series Ajustadas por Ganancias de Capital

Tal como se mencionó en la sección anterior, el ahorro en las cuentas nacionales de Colombia es una medida de cuenta corriente: es el residuo entre el ingreso y el consumo. Sin embargo, la medida de ahorro bruto más consistente con la teoría del consumo es aquella de la cuenta de capital. Bajo esta metodología el ahorro bruto es igual a la acumulación neta de activos, la cual equivale al incremento en la riqueza menos las ganancias netas de capital ocasionadas por la inflación y las variaciones en la tasa de cambio real. Al realizar los ajustes por las ganancias netas de capital, el ahorro total (i. e. el externo más el nacional) no se modifica: son sus componentes los que varían. En efecto, aquello que gana el sector público a raíz del impuesto inflacionario lo pierde el sector privado debido a la erosión en el valor real de sus tenencias de base monetaria. De igual manera, variaciones en la devaluación real traen consigo una pérdida de capital para el sector privado y público debido a los mayores intereses

⁶ Al analizar el comportamiento de las diferentes series que se presentan en el anexo 1 el problema más evidente es en el consumo público, el cual presenta una variación superior al 60% entre 1969 y 1970. Dicha variación es claramente exagerada a la luz de las series originales del Banco de la República y refleja el mayor cubrimiento del sector público en las Cuentas del DANE, factor que no es corregido por la metodología empleada. Dado que el consumo privado es el residuo que iguala la identidad ingreso-gasto, la metodología de empalme está afectando también este agregado. Sin embargo, dado su tamaño, ello no se hace evidente en las series. Además, es probable que la subestimación del consumo público se hubiera reflejado en una subestimación proporcional del valor agregado, lo cual habría dejado al consumo privado en un nivel similar. No obstante, como era imposible determinar la manera como la subestimación del consumo público afectó el cálculo del valor agregado, se decidió respetar el PIB original y afectar el residuo de la identidad macroeconómica (i. e. el consumo privado).

y amortizaciones de deuda que deben ser pagados, los cuales representan una ganancia de capital para el sector externo.

La sección II.A, presentó los diferentes componentes del ahorro consistentes con las Cuentas Nacionales. El primer paso para realizar los ajustes por ganancias de capital, es modificar la identidad 4 por:

$$\begin{aligned}
 IN = & (Y + ORNF + TR_{pr}^* - Ei^*DX_{p-1} + iDI - 1 - T - TR - IGPE + S - C) \\
 & + (T + TR + TR_{pb}^* - Ei^*DX_{pb-1} - iDI - 1 + IGPE - S - G) \quad (5) \\
 & + (M - X - ORNF - TR^* + Ei^*DX_{p-1} + Ei^*DX_{pb-1})
 \end{aligned}$$

Esta identidad está en términos nominales. ORNF son las operaciones de redistribución netas de los intereses de deuda externa y de las transferencias del exterior, TR* (los subíndices pr y pb representan las transferencias del exterior al sector privado y público, respectivamente). DX p y DX pb representan los saldos de la deuda externa pública y privada y DI es la deuda interna pública en poder del sector privado. A su vez, i es la tasa de interés nominal sobre la deuda interna e i* es la tasa de interés externa sobre la deuda externa⁷. La principal diferencia entre las identidades (4) y (5) es que esta última corrige la subestimación (sobrestimación) del ahorro privado (público) que se generaba en (4). En efecto, (4) le restaba al ingreso disponible privado la totalidad de las operaciones de redistribución y, por lo tanto, le incluía el servicio de la deuda pública externa. Además, dicha identidad no tenía en cuenta los intereses que recibe el sector privado por concepto de la deuda pública interna en su poder. No obstante, es importante enfatizar que la identidad (5) aún no tiene incluidas las ganancias netas de capital de los sectores privado, público y externo. Para incorporarlas, es necesario realizarle ajustes a las cuentas fiscales y de balanza de pagos.

Los ajustes sobre las cuentas fiscales incluyen:

$$di-1 \left\{ \left[\frac{(1+i)}{(1+\pi)} \right] - 1 \right\} = rdi-1 \quad (6)$$

⁷ Arrau y Oks (1992) realizan un ajuste adicional al incorporar los ingresos que recibe el sector privado por concepto de sus activos en el exterior. Sin embargo, esta serie no fue posible reconstruirla para Colombia.

donde r es la tasa de interés real, π es la inflación doméstica calculada a partir de los índices de precios de final de período y d_i es el acervo real de deuda interna pública en poder del sector privado. Este ajuste representa las pérdidas en el valor real de la deuda interna en poder del sector privado ocasionadas por la inflación. Adicionalmente, es importante incorporar los ingresos que recibe el sector público por concepto del impuesto inflacionario sobre las tenencias de base monetaria del sector privado:

$$(\pi/1 + \pi)bm_{p-1} \quad (7)$$

donde bm_{p-1} es la base monetaria real en poder del sector privado en el período $t-1$, la cual supusimos igual al efectivo.

La cuenta corriente de la balanza de pagos requiere un ajuste similar al primero que se le realizó a las cuentas fiscales. En particular, se deben incorporar las pérdidas de capital de los sectores público y privado a raíz de las variaciones que sufre el valor real de la deuda colombiana en poder del sector externo. Dicho valor se calcula de la siguiente forma:

$$[r^*(1 + \varepsilon) + \varepsilon] dx_{-1} \quad (8)$$

donde r^* es la tasa de interés real externa, ε son las variaciones en la tasa de cambio real y dx es el acervo real de la deuda externa colombiana. Es importante anotar que $r^* = [(1+i^*)/(1+\pi^*)] - 1$, donde i^* es la tasa preferencial (prime) promedio y π^* es la tasa de inflación externa calculada como la variación del índice de precios (promedio) al consumidor de los países industrializados. A su vez $\varepsilon = \frac{(EP^*/P) - (E_{-1}P^*_{-1}/P_{-1})}{(E_{-1}P^*_{-1}/P_{-1})}$, donde P es el índice de precios promedio al

consumidor colombiano, P^* es el índice de precios promedio de los países industrializados y E es la tasa de cambio promedio. En el cálculo real del valor de la deuda externa se utilizaron la devaluación e inflación promedio para no sobrestimar los pagos de los intereses de la deuda externa que se realizan durante todo el año.

Teniendo en cuenta estos ajustes la ecuación (5) tomaría la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
IN = & (Y + ORNF + TR_{pr}^* - P[r^*(1+\varepsilon) + \varepsilon] dxp-1 + Prdi-1 - P(\pi/1 + \pi)^* bmp-1 - T - TR - IGPE + S - C) \\
& + (T + TR + TR_{pb}^* - P[r^*(1+\varepsilon) + \varepsilon] dxpb-1 - Prdi-1 + P(\pi/1 + \pi)^* bmp-1 + IGPE - S - G) \quad (9) \\
& + (M - X - ORNF - TR^* + P[r^*(1+\varepsilon) + \varepsilon] dxp-1 + P[r^*(1+\varepsilon) + \varepsilon] dxpb-1)
\end{aligned}$$

donde P es el deflactor implícito del consumo privado. En el anexo 2 se presentan las series de ahorro privado, público y externo ajustadas de acuerdo con la identidad (9). Una comparación entre las cifras de ahorro privado ajustadas y sin ajustar basadas en el primer paréntesis de las identidades (4) y (9) se presenta en la siguiente sección. Este es un ejercicio útil para entender las razones que explican el deterioro del ahorro privado colombiano en la década del noventa.

IV. Las Tasas de Ahorro en Colombia

Esta sección está dividida en dos partes. En la primera se comparan las series de ahorro ajustadas por ganancias de capital con las de cuentas nacionales que emplean la metodología de empalme descrita en la sección II.C. La segunda describe el comportamiento de los diferentes componentes del ahorro privado según el primer paréntesis de la identidad (9). Este ejercicio indica que la reciente caída del ahorro privado se explica fundamentalmente por una disminución del ingreso disponible privado y no tanto por el supuesto incremento del consumo.

A. Diferencias entre las Tasas de Ahorro de las Cuentas Nacionales y las Ajustadas por Ganancias de Capital

Los Gráficos 1 y 2 presentan las tasas de ahorro compatibles con cuentas nacionales y aquellas corregidas por el factor que incorpora las ganancias de capital, respectivamente. El comportamiento de la series es diferente. En el período anterior a 1967 las series de ahorro ajustadas presentan variaciones bruscas que coinciden con las maxi-devaluaciones de la tasa de cambio real que caracterizaron dicho período (Gráfico 3). Dado que el sector externo realiza ganancias de capital a costa de pérdidas para el sector privado y público durante los años en que se presentan devaluaciones reales (Gráfico 4), los años comprendidos entre 1951 y 1967 se caracterizaron por aumentos agudos del

ahorro externo compensados por movimientos en la dirección contraria del ahorro público y privado. Sin embargo, al año siguiente que se presentaban las devaluaciones, las diferentes tasas de ahorro tendían a regresar a los niveles previos a la devaluación nominal ya que el efecto de esta última sobre la tasa de cambio real era compensado rápidamente por mayores tasas de inflación (Gráfico 5)⁸.

A partir de 1967 son diversos los hechos que merecen atención. Es interesante resaltar que el proceso de revaluación de la tasa de cambio real entre 1967 y 1977 le generó más ganancias de capital al sector público que al privado. Asimismo, la devaluación real del período 1982-1986 afectó más al primer sector que al segundo (Gráficos 3 y 4). De esta manera, las fluctuaciones de las tasas de ahorro público y externo que presentan las cuentas nacionales son acentuadas en las medidas ajustadas. A su vez, la tasa de ahorro privada presenta una leve tendencia al alza entre 1971 y 1988, especialmente en la medida ajustada, y un agudo deterioro a partir de 1989. Según las cuentas nacionales, la tasa de ahorro privado alcanza su nivel más bajo en 43 años en 1992. Por su parte, según la medida ajustada, el ahorro privado no cae tanto gracias a las ganancias netas de capital que se empiezan a generar en la década del noventa a raíz del proceso de revaluación de la tasa de cambio real. Además, aunque su deterioro es también evidente y en 1992 alcanza su cuarto nivel más bajo desde 1951, es necesario enfatizar que el nivel alcanzado en 1988 fue el segundo más alto de los últimos 43 años.

Tal como se observa en el Gráfico 6, con excepción de la segunda mitad de la década de los setenta y de los ochenta, la economía colombiana se ha caracterizado por un exceso de inversión sobre ahorro nacional. Aunque de acuerdo a la identidad macroeconómica básica es obvio que esta brecha ha sido financiada por ahorro externo, es interesante anotar que dicho faltante es menor según la medida de Cuentas Nacionales. En efecto, durante el período 1951-1993

⁸ Es probable que las ganancias de capital del sector privado estén sobrestimadas debido a que la medida de ahorro ajustada no incluye el ingreso derivado de los activos privados en el exterior. En efecto, se podría argumentar que estos activos se incrementaban a través de fugas de capital antes de las devaluaciones.

GRAFICO 1
AHORRO CUENTAS NACIONALES
(en pesos corrientes, como % PNB)

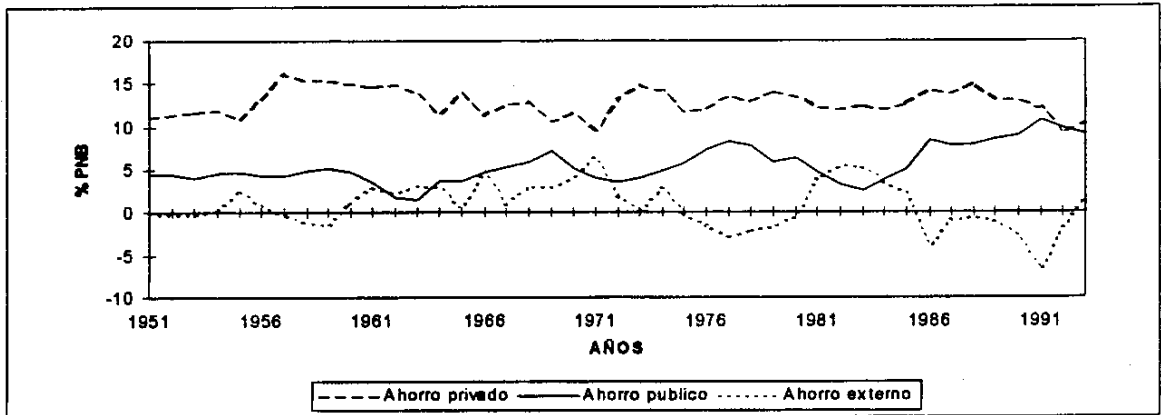


GRAFICO 2
AHORRO AJUSTADO
(en pesos corrientes, como % PNB)

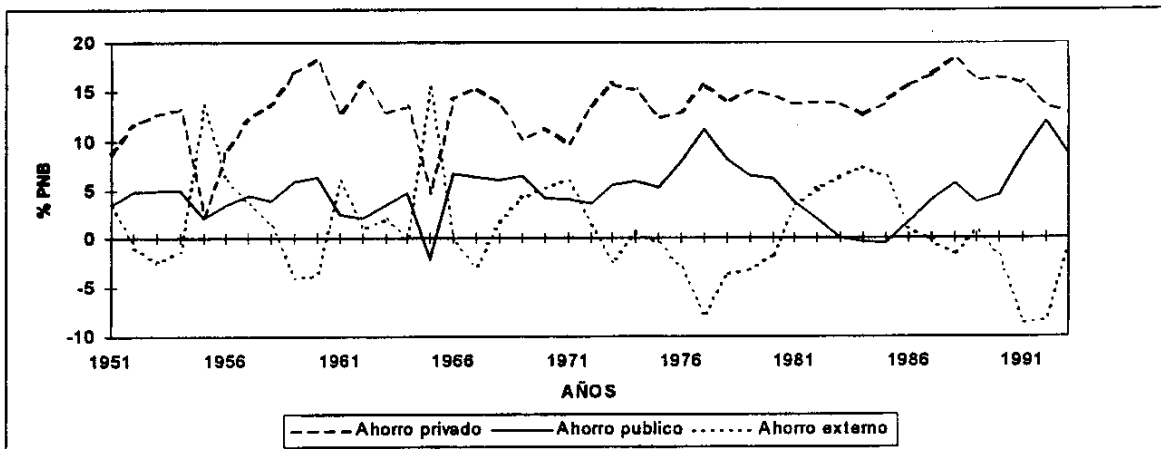


GRAFICO 3
DEVALUACION DE LA TASA DE CAMBIO REAL

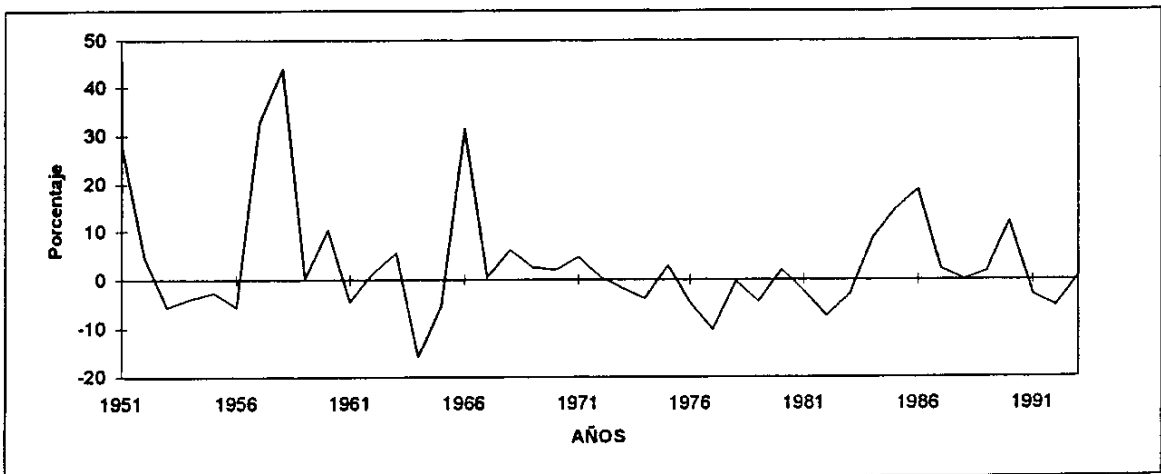


GRAFICO 4
GANANCIAS NETAS DE CAPITAL
 (en pesos corrientes, como % PNB)

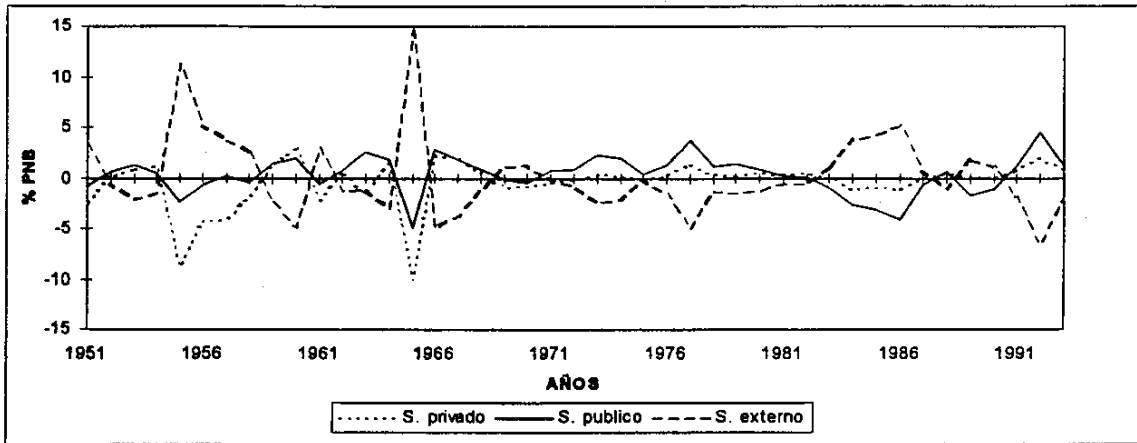


GRAFICO 5
INFLACION

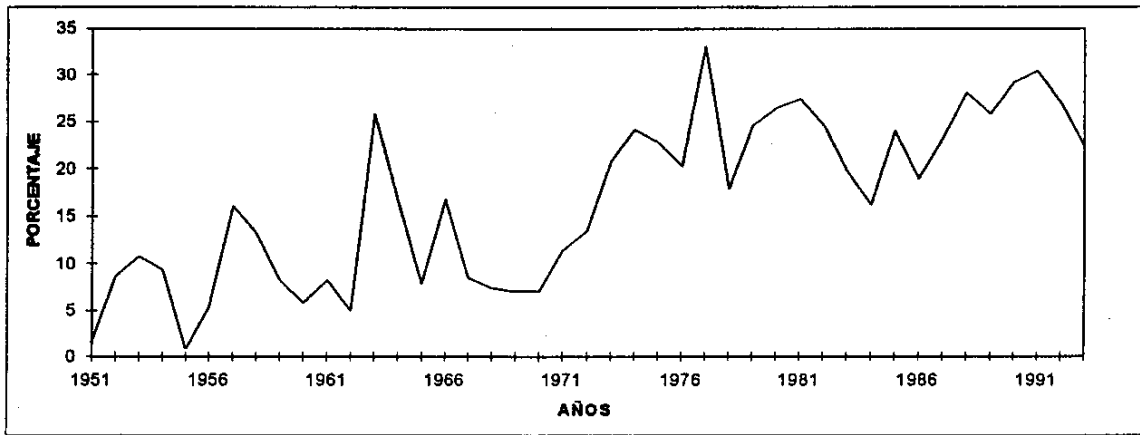
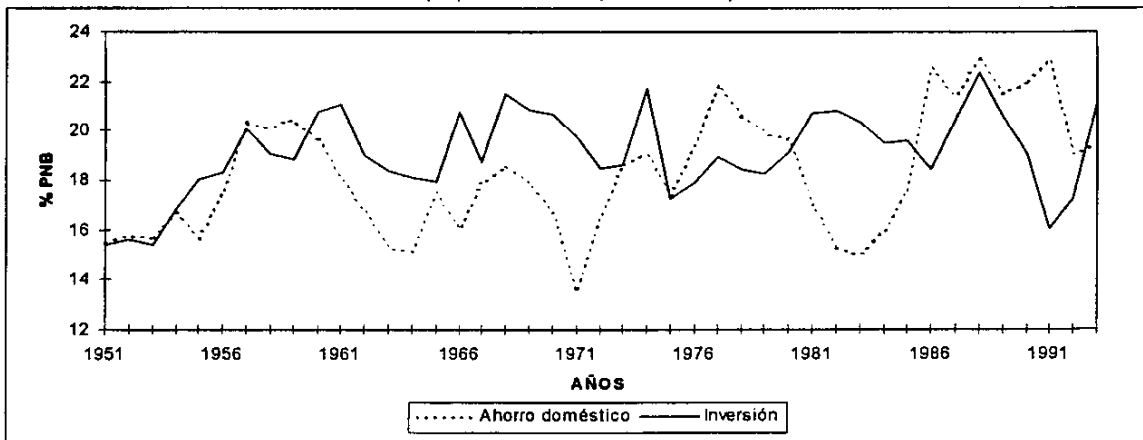


GRAFICO 6
AHORRO NACIONAL E INVERSION
 (en pesos corrientes, como % PNB)



la tasa de ahorro externo ajustada es mayor que la de cuentas nacionales en 0.2% del PNB en promedio. A su vez, en promedio, la tasa de ahorro privada ajustada por las ganancias de capital es inferior a la medida tradicional en 0.5% del PNB, y la medida de ahorro público ajustada es superior a la de cuentas nacionales en 0.3% del PNB.

El hecho de que la tasa de ahorro privada ajustada sea mayor que la tradicional parece contraintuitivo en una primera instancia. En efecto, dada la existencia del impuesto inflacionario, se podría pensar que las medidas ajustadas tienden a disminuir el ahorro privado y a aumentar el público. No obstante, la erosión de las tenencias de efectivo del sector privado a raíz de la inflación es menor que la suma de los ingresos recibidos por concepto de las ganancias de capital sobre sus tenencias de deuda interna y de aquellas generadas por la revaluación de la tasa de cambio. El Gráfico 7 descompone las ganancias netas de capital del sector privado. Tal como se puede apreciar su componente principal es el relacionado con la deuda externa privada, el cual está íntimamente ligado a las variaciones de la tasa de cambio. Sin embargo, en la década del noventa las ganancias de capital del sector privado por concepto de la deuda interna son especialmente significativas. El Gráfico 8 indica que dentro de esta última se incluyen las ganancias de capital originadas en los bonos de deuda pública así como las relacionadas con los bonos emitidos por el Banco Central con el propósito de realizar operaciones de mercado abierto (i. e. títulos de participación y los certificados de cambio). Tal como se puede apreciar, las ganancias de capital para el sector privado originadas en los títulos emitidos por el Banco de la República ha sido superior a la generada por los títulos de deuda pública emitidos por el Gobierno desde finales de los años setenta (ver anexos para una descripción de la forma como fueron calculados estos rubros).

Dada la caída del ahorro privado desde 1988, la siguiente sección investiga las causas de dicho comportamiento a partir del primer paréntesis de la identidad (9). El estudio se centrará en los componentes diferentes a las ganancias de capital ya que esta sección hizo una breve descripción de su comportamiento.

B. Descubriendo los Orígenes de la Reciente Caída del Ahorro Privado

El Gráfico 9 es el primer paso para entender las razones de la caída observada en el ahorro privado desde finales de la década del ochenta, la cual contrasta con el auge temporal que se vivió en el período 1984-1988. El primer hecho que salta a la vista es el permanente deterioro que ha venido experimentando el ingreso disponible del sector privado. Este comportamiento no se había reflejado en una caída del ahorro pues el consumo presentaba una tendencia similar. Incluso, entre 1983 y 1988, el ahorro privado aumentó gracias a la drástica disminución del consumo que se generó a raíz del proceso de ajuste realizado en esos años. Sin embargo, en la medida que el consumo se estabilizó y el ingreso disponible continuó con su tendencia de largo plazo, el ahorro privado empezó a caer.

De esta manera, es evidente que para entender las causas de la caída del ahorro en Colombia es necesario comprender cuales son los determinantes del consumo y los motivos del deterioro del ingreso disponible. El trabajo de López, Misas y Oliveros (1996) es un primer paso en esta dirección. Ahí se encuentra que, además del ingreso, los principales determinantes del consumo privado en Colombia son la tasa de interés, los ahorros con motivo precaución y el consumo público. Además concluyen que la liberación financiera no ha sido un factor determinante del consumo de los hogares en Colombia y sugieren que sus efectos sobre el consumo en los años noventa han sido sobrestimados por diversos observadores (i. e. Urrutia y López (1994)). Este resultado es consistente con el Gráfico 9, el cual indica que el supuesto "boom" de consumo privado de los años noventa no ha existido. En efecto, solamente en 1992 el consumo aumento 2% del PNB. De esta manera, la importancia de la liberación financiera como determinante del consumo se reduce substancialmente en la medida que las mayores tasas de crecimiento del consumo fueron acompañadas por un comportamiento similar del ingreso.

GRAFICO 7
GANANCIAS NETAS DE CAPITAL SECTOR PRIVADO
 (pesos corrientes, como % PNB)

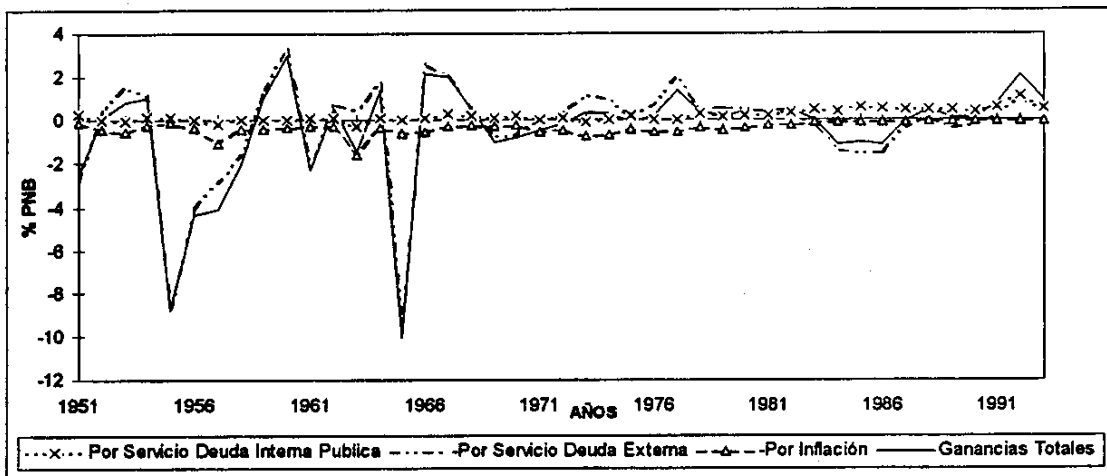


GRAFICO 8
GANANCIAS NETAS DE CAPITAL SECTOR PRIVADO POR CONCEPTO DE DEUDA INTERNA
 (pesos corrientes, como % PNB)

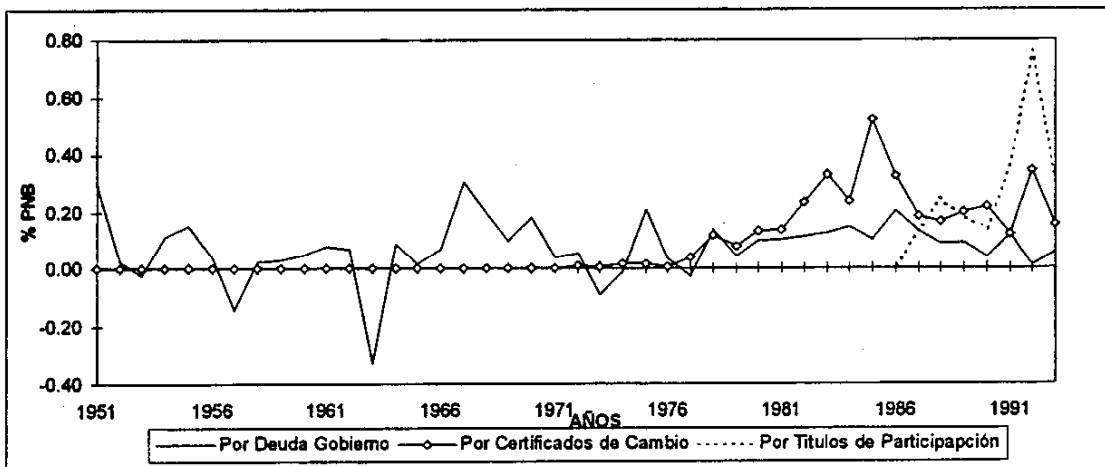
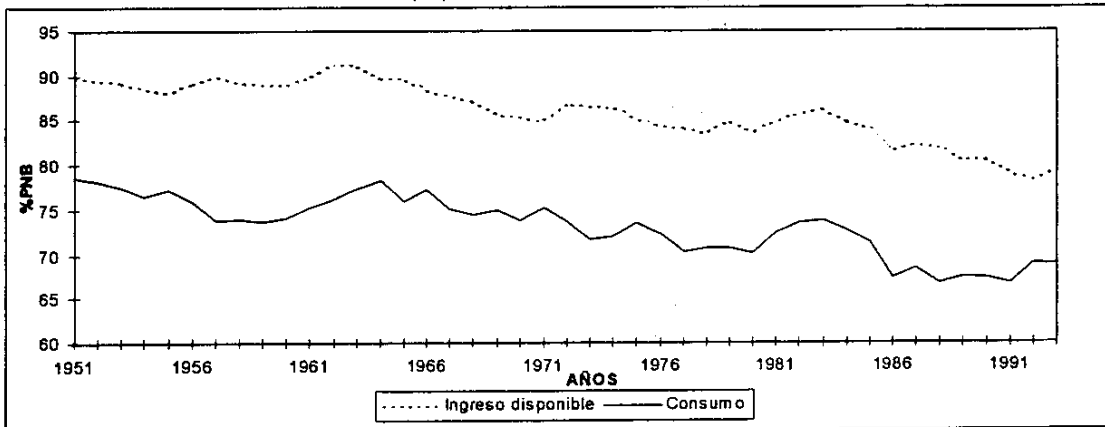


GRAFICO 9
INGRESO DISPONIBLE Y CONSUMO PRIVADOS
 (en pesos corrientes, como % PNB)



Un paso preliminar hacia la comprensión del deterioro del ingreso disponible se puede dar fácilmente describiendo el comportamiento de sus componentes. El Gráfico 10 presenta las transferencias que recibe el sector público del privado. Asimismo, muestra los subsidios, las operaciones de redistribución netas de intereses de deuda externa y de transferencias, y las transferencias que recibe el sector privado del exterior. En general, todos estos rubros representan menos del 1% del PNB y su comportamiento no contribuye a explicar la caída observada en el ingreso disponible. Antes por el contrario, en el período reciente se observa una estabilización de los subsidios recibidos por el sector privado, después de la disminución permanente observada desde principios de los años setenta. De igual manera, desde 1984 existe una tendencia ascendente en las transferencias del sector externo al privado y las transferencias del sector privado al público han disminuido. Así, una de las claves para entender el permanente deterioro del ingreso disponible está en el Gráfico 11, el cual presenta los impuestos pagados por el sector privado. Allí se puede observar que los impuestos totales han venido aumentando continuamente como porcentaje del PNB quitándole ingreso disponible al sector privado. Aunque en algunos períodos esta tendencia se ha revertido (1978-1983) o estabilizado (1986-1990), entre 1983 y 1993 los impuestos totales han aumentado en casi 5% del PNB y explican el 71% de la caída del ingreso disponible durante el mismo período. Aunque esto no significa que la política tributaria haya sido la causante de la disminución del ahorro privado, la evidencia empírica sugiere que el aumento de los impuestos no es la manera más eficiente de subir el ahorro nacional pues existe un sustancial efecto negativo de la tributación sobre el ahorro privado (ver, entre otros, Corbo y Schmidt-Hebbel (1991)).

Dado que el ingreso disponible de las empresas privadas es igual a su ahorro, el comportamiento de los hogares y las empresas debe analizarse por separado para entender mejor las causas de la evolución reciente del ahorro privado. El Gráfico 12 muestra que la relativa estabilidad de este agregado entre 1970 y 1990 esconde una tendencia secular a la caída del ahorro de los hogares que era tapada por el aumento del ahorro de las empresas privadas registrado en

GRAFICO 10
COMPONENTES DEL INGRESO DISPONIBLE PRIVADO
 (pesos corrientes, como % PNB)

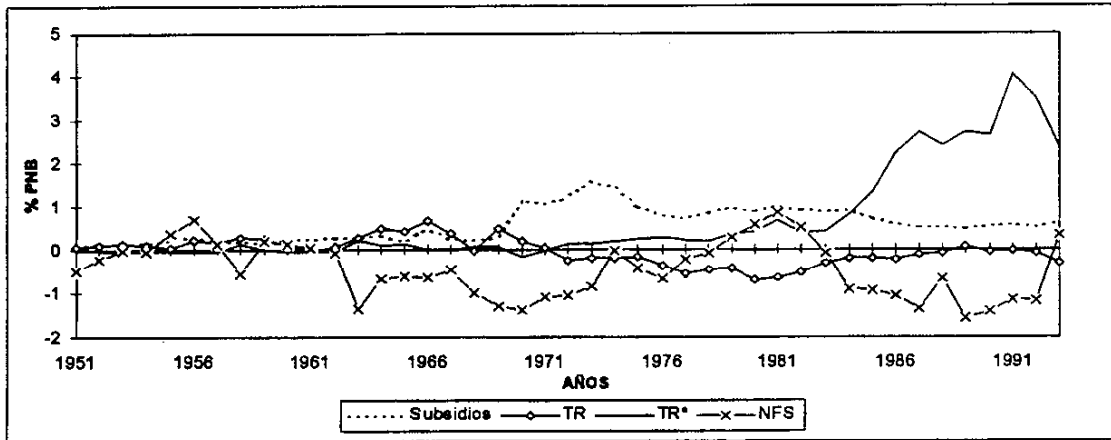


GRAFICO 11
COMPONENTES DEL INGRESO DISPONIBLE PRIVADO
 (pesos corrientes, como % PNB)

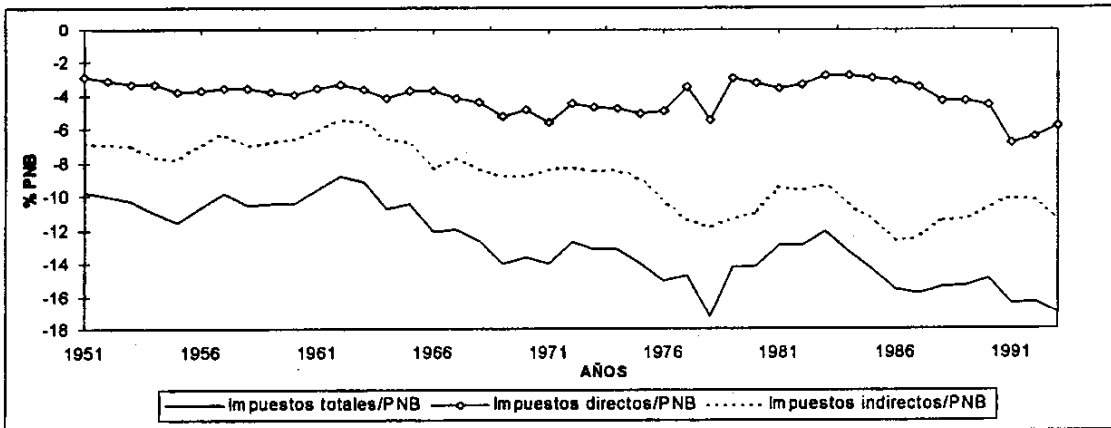


GRAFICO 12
AHORRO PRIVADO
 (en pesos corrientes, como % PNB)

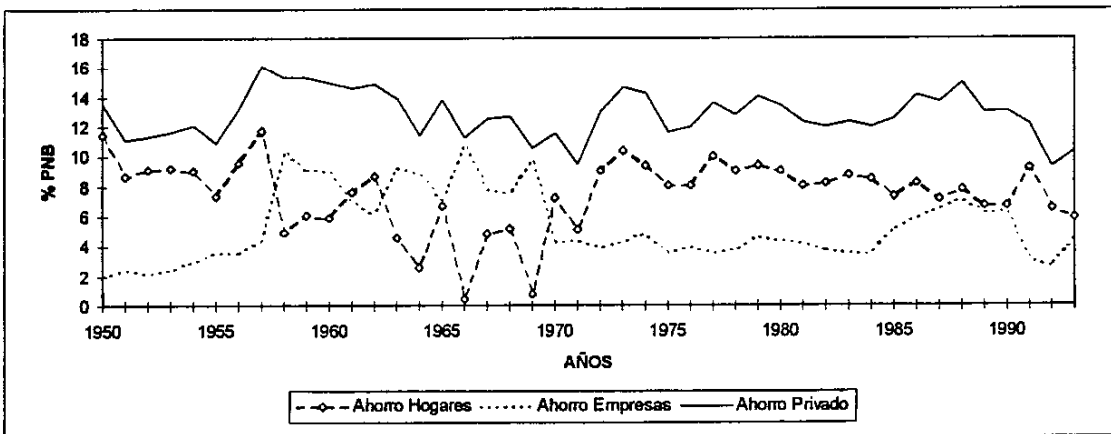
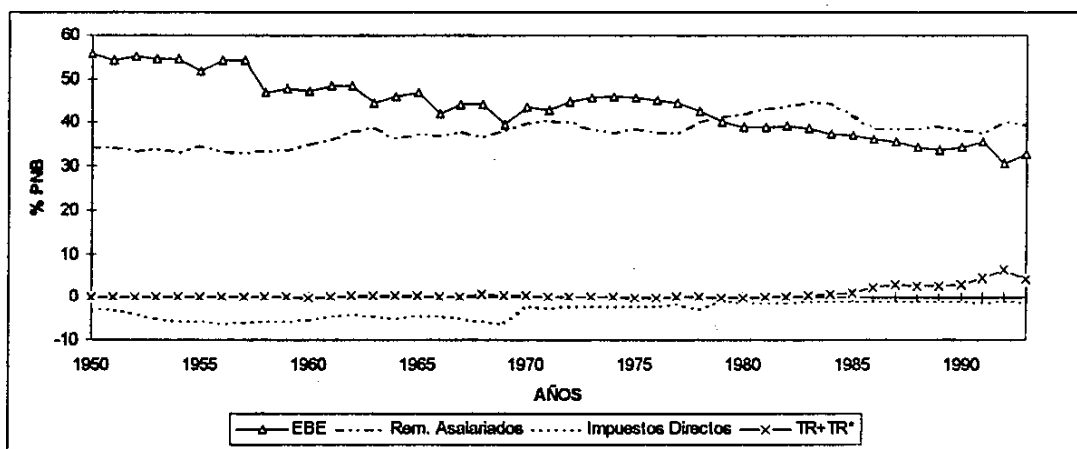
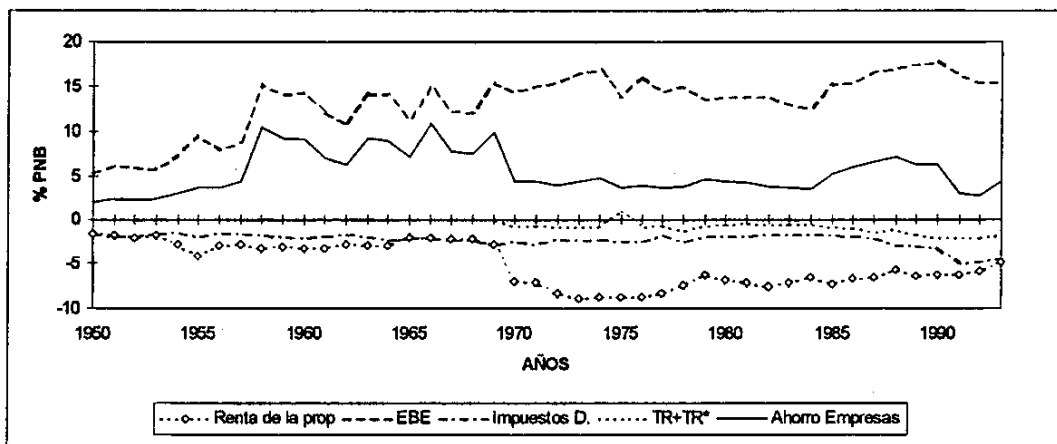


GRAFICO 13
 COMPONENTES DEL INGRESO DISPONIBLE DE LOS HOGARES
 (en pesos corrientes, como % PNB)



Nota: Entre 1950 y 1969 se le sumó la depreciación al EBE.

GRAFICO 14
 COMPONENTES DEL AHORRO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS
 (en pesos corrientes, como % PNB)



Nota: Entre 1950 y 1969 se le sumó la depreciación al EBE.

la segunda mitad de la década del ochenta. De acuerdo con el Gráfico 13, el deterioro del ahorro de los hogares está íntimamente ligado a la caída del excedente bruto de explotación⁹ de estos agentes. Finalmente, es importante recalcar que la estabilidad del ahorro privado se quiebra en los años noventa ya que se perpetúa el deterioro del ahorro de los hogares y aquel de las empresas

cae a niveles similares a los registrados entre 1970 y 1985, después de un auge temporal. En el Gráfico 14 se observa que la disminución del ahorro de las empresas privadas en los últimos años se produjo como consecuencia de la caída del excedente bruto de explotación y por el incremento de los impuestos directos¹⁰. Sin embargo, tal como lo anotan Sanchez et.al (1996), la caída del ahorro de las empresas no se vio reflejado en una menor inversión ya que este fue sustituido por deuda interna y externa.

V. Conclusión

Este trabajo empalmó las series de cuentas nacionales realizadas por el Banco de la República entre 1950 y 1969 con las que ha presentado el DANE a partir de 1970. La metodología utilizada garantiza el cumplimiento de las identidades macroeconómicas para el período 1950-1993 pero no soluciona el problema de cubrimiento del sector público que existía en el período anterior a 1970. Adicionalmente, el trabajo corrige las cifras de ahorro de cuentas nacionales por un factor que considera las ganancias de capital provenientes de las revaluaciones de activos y pasivos generadas por la inflación y las variaciones en la tasa de cambio real. Esto es importante pues la teoría del consumo es consistente con una medida del ahorro igual a las variaciones en la riqueza neta (i. e. de la cuenta de capital).

Al analizar las cifras presentadas en este trabajo se determinó que la reciente caída del ahorro privado está más asociada al deterioro del ingreso disponible privado que a un aumento del consumo. El permanente deterioro del ingreso disponible privado observado desde 1950 está ligado al constante aumento de los impuestos, tendencia que se vió reforzada en la década del noventa con la caída del excedente bruto de explotación de las empresas. Al contrario de las hipótesis tradicionales, las series de este trabajo indican que han sido modestos los efectos del consumo privado sobre el ahorro nacional. En

⁹ El excedente bruto de explotación de los hogares incluye las utilidades de empresas no constituidas en sociedades. Asimismo, incluye ingresos por arrendamientos efectivos e imputados (i. e. los que pagarían los dueños de las propiedades por vivir en ellas).

particular, dos hechos deben recalcar: (i) el comportamiento reciente del consumo difícilmente puede ser llamado un "boom" dado que este solo aumentó 2% del PNB en 1992. Aumentos mas grandes y prolongados ocurrieron a principios de los años sesenta y ochenta. (ii) Al descomponer las cifras de consumo entre bienes durables y no durables (Anexo 4), se concluye que la caída del ahorro privado no se puede atribuir a un mayor consumo de bienes durables a raíz de la apertura económica. En efecto, mientras el ahorro privado viene cayendo desde 1988, el consumo de bienes durables apenas aumentó 0.7% del PIB en 1993 después de un período de caída. Finalmente, las cifras presentadas en este trabajo abren nuevos caminos de investigación. En efecto, futuros trabajos sobre el ahorro en Colombia deben buscar entender y determinar:

(i) Las razones del permanente deterioro del excedente bruto de explotación de los hogares, variable que parece estar detrás de la caída del ahorro de estos agentes observada de manera continua desde 1970.

(ii) Las razones del auge y caída del ahorro de las empresas en el período 1983-1994. Sanchez et.al (1996) han dado el primer paso en esta dirección. Sus resultados sugieren que el colapso reciente del ahorro de las empresas no se reflejó en la inversión ya que existió una sustitución casi perfecta entre ahorro domestico y deuda interna y externa. Aunque en dicho trabajo se concluye que este comportamiento es atribuible a un relajamiento de las restricciones de liquidez a raíz de las reformas estructurales, la relación entre las reformas y la caída del ahorro de las empresas debe seguir siendo motivo de futuras investigaciones.

(iii) La magnitud en que cae el ahorro privado como consecuencia del aumento de los impuestos. Aunque entre 1991 y 1993 el ahorro público ajustado por ganancias de capital alcanzó el nivel más alto de los últimos 43 años (López (1996)), sus efectos sobre el ahorro nacional hubieran podido ser aun mayores. Por un lado, López et.al (1996) sugieren que el consumo público complementa al privado. De esta manera, los aumentos observados en el consumo público en la

¹⁰ Un análisis más detallado de la reciente evolución del ahorro privado y sugerencias para investigaciones futuras, se encuentra en López (1996).

década del noventa debieron estimular el consumo privado. Por otra parte, aunque la caída del ingreso disponible privado a raíz del aumento de los impuestos no puede interpretarse como una relación de causalidad entre impuestos y ahorro, la evidencia indica que mayores impuestos reducen el ahorro privado de manera significativa.

Bibliografía

- Agudelo, M. (1991), "Compatibilización de las dos fuentes del Ahorro y la Inversión: creación de nuevas series", *Ensayos Sobre Política Económica*, 19, 97-118.
- Arrau, P. y Oks, D. (1992), "Private Saving in Mexico 1980-1990", *Policy Research Working Papers*, 861, El Banco Mundial.
- Corbo, V. y Schmidt-Hebbel, K. (1991), "Public Policies and Saving in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 36, 89-115.
- Londoño, J.L. (1995), *Distribución del Ingreso y Desarrollo Económico, Tercer Mundo Editores- Banco de La República-Fedesarrollo*, Bogotá, Colombia.
- López, A. (1996), "Why Did Colombian Private Saving Decline in the Early 1990s?", *Mimeo*, El Banco Mundial.
- López, A., Misas, M., Oliveros, H. (1996), "Understanding Consumption in Colombia", *Mimeo*, El Banco Mundial-Banco de la República.
- Lora, E. (1987), *Técnicas de Medición Económica. Metodología y Aplicaciones en Colombia*, Fedesarrollo-Siglo Veintiuno Editores, Bogotá, Colombia.
- Ocampo, JA. (1988), "Cuatro Décadas de Endeudamiento Externo Colombiano", en JA Ocampo y E. Lora (eds.), *Colombia y la Deuda Externa. De la Moratoria de los Treintas a la Encrucijada de los Ochentas*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo, Bogotá, Colombia.
- Resumen de la Misión de Expertos Franceses, (1984), "Comparación de los Resultados de las Cuentas Nacionales en el Período 1970-1982", *Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1982*, Bogotá, Colombia.
- Sánchez, F., Murcia, G. y Oliva, C. (1996), "La Dinámica de la Inversión y el Ahorro Empresarial en Colombia: 1983-1994", *Mimeo*, Departamento Nacional de Planeación-Banco InterAmericano de Desarrollo.
- Schmidt-Hebbel, K. y Servén, L. (1996), "A World Data Base of Aggregate Country Time Series", Anexo 1, en Schmidt-Hebbel, K. y Servén, L., *Saving in the World: Puzzles and Policies*, Vol. II: Research Scope and Methods, Propuesta de Investigación, El Banco Mundial.
- Steiner, R. (1995). "Colombia's (Very) Recent Experience with Capital Inflows", *Mimeo*, Fedesarrollo-El Banco Mundial.

-Urrutia, M. y López, A. (1994), "La Relajación de las Restricciones de Liquidez y el Aumento del Consumo Privado", *Revista del Banco de la República. Notas Editoriales*, Agosto.

ANEXO 1

CUADRO IC
DEFLACTORES IMPLICITOS

AÑO	PNB	OR	PIB	CONSUMO NACIONAL			INVERSION			FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO						EXPORTACIONES NETAS	
				TOTAL	PRIVADO	PUBLICO	TOTAL	PRIVADA	PUBLICA	EDIFICIOS			OTRAS CONSTRUCCIONES	TRANSPORTE	MAQUINARIA Y EQUIPO		VARIACION DE EXISTENCIAS
										TOTAL	VIVIENDA 1/	OTRAS EDIFICACIONES 2/					
1950	6.8	6.8	6.8	7.1	7.1	6.6	4.8	4.7	6.1	6.6	6.8	5.4	5.9	4.4	2.8	4.9	-1.7
1951	7.5	7.5	7.5	8.1	8.1	7.0	5.3	5.1	6.4	6.9	7.2	5.5	6.2	5.2	3.8	5.5	50.2
1952	7.6	7.6	7.6	8.2	8.2	7.4	5.5	5.3	6.7	7.0	7.3	5.9	6.5	5.7	3.8	5.7	69.1
1953	8.1	8.1	8.1	8.5	8.6	7.6	5.4	5.1	7.3	7.2	7.5	6.5	6.8	5.8	3.9	6.7	-3.1
1954	9.0	9.0	9.0	9.2	9.2	8.7	5.6	5.4	7.2	7.6	7.9	6.7	6.9	5.5	3.9	10.8	-0.5
1955	9.0	9.0	9.0	9.3	9.3	9.2	5.9	5.6	7.5	8.0	8.4	7.2	7.1	5.7	4.1	1.7	2.1
1956	9.6	9.6	9.6	10.1	10.1	9.7	6.6	6.2	8.3	8.7	9.0	8.1	7.9	6.2	4.5	7.6	0.5
1957	11.1	11.1	11.1	11.4	11.4	11.6	9.0	9.1	9.0	9.9	10.3	8.9	9.1	10.4	7.5	9.7	-16.5
1958	12.7	12.7	12.7	13.0	13.0	13.0	11.6	11.6	11.8	11.4	11.8	10.0	11.3	15.8	11.8	10.3	12.1
1959	13.5	13.5	13.5	14.2	14.2	14.6	12.6	12.4	13.7	12.6	13.2	11.4	12.9	15.5	12.5	10.4	7.5
1960	14.7	14.7	14.7	15.5	15.4	16.1	13.7	13.4	15.4	14.2	14.7	12.7	14.5	14.8	12.7	12.3	0.1
1961	15.9	15.9	15.9	16.8	16.7	18.5	14.2	13.5	18.2	14.9	15.5	13.2	16.6	15.0	12.7	11.3	-184.2
1962	17.0	17.0	17.0	17.7	17.5	20.0	15.6	14.8	20.4	16.8	17.3	14.9	18.5	18.8	12.9	12.5	-13.8
1963	21.0	21.0	21.0	21.7	21.4	25.2	19.5	18.6	25.2	21.4	22.2	19.0	23.1	20.0	17.8	14.3	-47.2
1964	24.4	24.4	24.4	24.9	24.7	27.5	21.1	20.2	27.8	24.2	25.2	21.0	25.8	22.1	17.1	16.6	13.7
1965	26.5	26.5	26.5	27.6	27.4	29.4	24.0	22.8	32.0	28.8	27.9	22.4	29.6	25.2	20.2	17.8	12.5
1966	30.4	30.4	30.4	31.1	30.8	35.0	27.7	26.2	36.0	30.3	31.6	23.8	33.5	30.0	26.8	20.4	28.3
1967	33.1	33.1	33.1	33.9	33.8	38.7	33.3	31.3	39.6	32.6	34.2	26.1	36.4	36.7	29.4	25.4	6.9
1968	36.2	36.2	36.2	36.8	36.3	43.0	36.3	36.3	36.3	36.3	37.6	29.7	39.3	41.0	35.1	25.4	-43.2
1969	39.2	39.2	39.2	39.5	38.9	47.5	39.8	39.8	39.8	38.1	40.7	35.7	43.9	48.5	36.3	26.3	125.7
1970	43.2	43.2	43.2	42.6	42.4	45.0	42.5	41.9	44.2	43.1	44.9	35.7	47.1	48.6	42.4	29.6	24.8
1971	47.8	47.8	47.8	47.7	47.5	49.8	46.0	45.5	46.9	50.7	51.5	47.8	51.7	46.5	46.2	29.5	38.9
1972	54.0	54.0	54.0	53.4	53.1	55.2	53.5	51.8	57.8	56.9	57.1	56.0	60.0	55.0	51.1	40.7	1.9
1973	64.9	64.9	64.9	63.3	63.3	63.6	63.4	63.7	63.0	64.0	64.9	60.5	67.9	61.0	62.8	56.5	-187.1
1974	81.4	81.4	81.4	80.2	80.3	79.8	82.4	82.5	81.9	82.0	82.2	81.6	82.0	79.8	82.2	84.3	49.8
1975	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1976	125.5	125.5	125.5	119.9	120.4	116.3	124.2	124.2	124.2	124.3	121.6	137.9	123.7	121.2	126.7	123.6	-512.0
1977	162.0	162.0	162.0	151.2	152.5	140.4	153.5	153.2	153.9	159.4	155.7	178.3	153.8	133.8	153.7	159.5	-239.8
1978	189.7	189.7	189.7	180.3	180.2	181.3	177.8	178.8	178.1	211.0	206.2	236.5	194.8	159.8	177.9	142.0	-245.6
1979	235.4	235.4	235.4	227.9	227.7	229.5	231.5	230.1	234.4	263.0	275.4	315.8	251.4	202.9	214.9	210.1	-773.4
1980	300.3	300.3	300.3	288.0	287.3	293.2	291.3	286.9	298.3	338.7	330.9	378.9	333.0	266.8	269.8	236.2	-83.8
1981	368.7	368.7	368.7	363.5	363.0	366.9	349.4	343.3	358.3	405.7	396.9	454.7	431.6	331.1	323.8	250.6	213.0
1982	460.0	460.0	460.0	453.6	452.3	462.3	415.0	404.0	426.8	496.4	484.8	555.6	527.6	382.1	386.3	280.0	245.6
1983	553.9	553.9	553.9	546.0	542.4	570.4	503.7	538.4	466.2	573.9	562.2	645.6	629.4	441.5	471.3	356.8	274.9
1984	676.8	676.8	676.8	658.6	653.2	697.0	644.3	634.0	656.0	693.4	683.1	784.5	770.9	574.9	566.3	517.6	147.9
1985	845.2	845.2	845.2	811.1	807.9	832.5	921.6	918.1	925.5	837.2	821.4	943.8	1116.6	755.6	802.0	827.9	-819.5
1986	1091.7	1091.7	1091.7	1010.1	1007.4	1028.9	1141.6	1087.4	1209.8	1072.9	1050.0	1207.1	1379.0	1125.8	1059.1	278.6	7806.1
1987	1346.9	1346.9	1346.9	1281.0	1282.5	1270.9	1509.5	1507.8	1512.1	1459.2	1419.7	1633.0	1850.4	1569.9	1400.7	1473.9	3250.1
1988	1720.7	1720.7	1720.7	1624.2	1632.0	1575.2	2043.1	2045.0	2040.4	1914.4	1854.6	2132.6	2292.8	2072.0	1815.4	2121.8	3274.3
1989	2145.4	2145.4	2145.4	2030.4	2033.0	2013.8	2582.3	2577.1	2588.8	2439.7	2370.1	2725.9	2924.8	2645.3	2290.7	2770.6	2869.2
1990	2751.2	2751.2	2751.2	2626.9	2641.0	2540.7	3244.2	3244.4	3243.9	3043.9	2857.5	3398.7	3687.9	3301.8	3073.9	3180.1	3180.1
1991	3481.0	3481.0	3481.0	3373.9	3405.8	3181.3	3945.9	3942.1	3950.1	3704.4	3603.3	4146.4	4870.9	3881.7	3435.8	4001.8	3767.3
1992	4295.1	4295.1	4295.1	4394.9	4420.8	4249.9	3819.2	3459.4	4375.6	4792.5	4866.0	5413.1	6078.6	4700.1	4017.3	1307.0	5032.8
1993	5338.2	5338.2	5338.2	5464.9	5494.9	5293.1	4459.3	3986.1	5458.0	5990.6	5817.1	6750.2	7829.6	4788.6	4471.4	1735.1	2806.4

1/ En el período 1950-1969, se respetaron las variaciones del deflector de edificios de las cuentas del BR, y se restrapolo con ellas las implícitas del DANE 1970.

2/ Se saca por el cociente de los corrientes/constantes, las cuales se han obtenido como residuo.

CUADRO I-D
COMPONENTES DEL AHORRO NACIONAL

(Millones de Pesos)

AÑO	AHORRO NACIONAL			COMPONENTES DEL AHORRO PÚBLICO										COMPONENTES DEL AHORRO PRIVADO		
	TOTAL	PRIVADO	PÚBLICO	RECAUDACION DE IMPUESTOS 1/				EBE DE LAS EMPRESAS DEL SECT. PÚBLICO 2/	RENTA DE LA PROPIEDAD SECT. PÚBLICO 3/	TRANSFERENCIAS RECIBIDAS POR EL SECTOR		SUBSIDIOS	CONSUMO PÚBLICO	INGRESO PRIVADO DISPONIBLE	CONSUMO PRIVADO	
				TOTALES	DIRECTOS	INDIRECTOS	PAGADOS POR SEC. PÚBLICO			TOTALES	DE RESIDENTE DEL RESTO DEL MUNDO					
1950	1,333	1,070	263	693	214	479	N.D.	45	-16	-7	-7	0	11	440	7,215	6,145
1951	1,393	1,000	392	875	262	613	N.D.	79	-17	-8	-9	1	8	529	8,073	7,072
1952	1,534	1,108	426	974	304	670	N.D.	81	-16	-10	-12	2	11	561	8,715	7,607
1953	1,695	1,262	433	1,111	357	754	N.D.	103	-20	-11	-11	0	14	736	9,659	8,397
1954	2,149	1,553	595	1,410	426	984	N.D.	94	-16	-4	-4	0	18	870	11,427	9,874
1955	2,090	1,460	631	1,550	509	1,041	N.D.	103	-15	-25	-34	9	29	954	11,815	10,365
1956	2,625	1,975	649	1,604	555	1,050	N.D.	124	-31	-27	-27	0	46	975	13,395	11,420
1957	3,636	2,876	760	1,758	635	1,120	N.D.	139	-35	-29	-56	28	32	1,039	16,080	13,204
1958	4,156	3,154	1,002	2,162	728	1,434	N.D.	203	-64	-44	-67	13	40	1,216	18,409	15,256
1959	4,855	3,624	1,231	2,483	893	1,590	N.D.	252	-67	-7	-22	15	36	1,392	21,109	17,485
1960	5,282	4,013	1,269	2,814	1,050	1,764	N.D.	254	-69	21	6	15	63	1,687	23,929	19,916
1961	5,516	4,456	1,060	2,931	1,076	1,855	N.D.	337	-82	3	-23	25	79	2,050	27,417	22,961
1962	5,738	5,105	633	3,006	1,131	1,875	N.D.	347	-137	-90	-120	30	97	2,395	31,233	26,128
1963	6,649	6,021	629	3,977	1,591	2,386	N.D.	320	-169	-266	-266	97	117	3,201	39,596	33,575
1964	8,145	6,167	1,978	5,789	2,249	3,540	N.D.	352	-280	-159	-257	98	181	3,542	48,326	42,169
1965	10,638	8,399	2,240	6,362	2,277	4,085	N.D.	506	-314	-178	-490	312	115	4,020	54,639	46,240
1966	11,810	8,306	3,504	8,901	2,734	6,167	N.D.	576	-496	-133	-309	176	351	4,992	65,079	56,774
1967	14,852	10,469	4,383	9,931	3,490	6,442	N.D.	663	-542	-340	-28	314	197	5,812	73,082	62,623
1968	17,946	12,243	5,703	12,216	4,215	8,000	N.D.	1,097	-624	-81	-648	466	215	6,689	84,117	71,874
1969	19,754	11,718	8,036	15,461	5,781	9,680	N.D.	1,428	-954	-374	-237	612	309	7,963	94,757	83,039
1970	21,680	14,979	6,701	17,700	6,304	11,396	18	1,340	792	653	-42	895	1,482	12,284	110,982	95,973
1971	20,713	14,593	6,120	21,450	8,560	12,890	30	878	1,315	1,197	493	704	1,595	129,850	115,257	
1972	30,680	24,115	6,565	23,654	8,357	15,297	20	920	1,317	1,055	524	531	2,217	18,144	161,296	137,183
1973	44,459	35,050	9,409	31,501	11,219	20,282	29	1,228	2,232	1,193	860	533	3,705	23,011	206,256	171,206
1974	60,777	45,365	15,412	41,942	15,100	26,842	102	3,073	1,740	1,525	682	843	4,558	28,206	275,148	229,783
1975	69,141	46,560	22,581	56,017	20,341	35,676	301	942	3,475	2,617	2,066	562	3,993	36,176	339,799	293,239
1976	101,302	62,713	38,589	79,424	25,632	53,792	532	-1,372	4,355	4,496	4,084	412	4,100	43,682	440,905	378,192
1977	154,677	96,717	57,960	104,541	24,392	80,149	291	2,296	7,153	4,643	4,410	233	5,166	55,216	595,152	498,435
1978	185,862	115,541	70,321	155,655	49,139	106,516	344	-15,682	9,716	6,303	5,182	1,121	7,507	77,820	753,434	637,893
1979	235,004	166,207	68,797	168,709	34,511	134,198	330	-1,320	12,648	11,064	11,056	6	11,252	110,722	1,002,116	835,909
1980	309,222	211,047	98,175	222,990	50,946	172,044	366	10,351	24,219	14,012	12,783	1,229	13,660	159,371	1,315,863	1,104,816
1981	335,275	242,899	92,376	256,350	69,646	186,704	917	17,649	26,150	10,841	9,638	1,203	22,250	272,766	1,673,004	1,430,105
1982	376,594	295,533	81,061	319,453	82,674	236,779	1,225	20,858	26,806	8,124	8,148	-24	25,694	334,565	2,105,971	1,810,438
1983	448,163	370,564	77,599	363,252	83,889	279,363	1,362	41,038	26,806	8,124	8,148	-24	25,694	334,565	2,578,780	2,208,216
1984	597,852	451,834	146,018	500,970	106,469	394,501	1,542	83,627	1,903	10,482	10,371	111	33,791	425,631	3,185,841	2,734,007
1985	847,281	605,276	242,005	694,541	142,593	551,948	1,503	89,875	8,696	16,830	15,123	1,707	35,170	531,264	4,050,869	3,445,593
1986	1,493,081	939,347	553,734	1,041,483	203,690	837,793	5,771	253,989	-46,347	15,400	9,693	5,707	39,206	665,814	5,418,516	4,479,169
1987	1,849,889	1,183,052	666,837	1,378,948	302,782	1,076,166	14,422	215,690	-20,779	18,935	8,721	10,214	43,152	868,383	7,102,547	5,919,495
1988	2,639,913	1,724,906	915,007	1,809,649	496,122	1,313,527	29,675	416,923	-40,387	-41	-10,622	10,581	59,092	1,182,370	9,438,433	7,713,527
1989	3,164,889	1,910,012	1,254,877	2,299,915	633,466	1,666,449	46,778	682,028	-23,219	10,083	12,586	-2,503	70,597	1,596,555	11,852,584	9,942,572
1990	4,321,736	2,569,739	1,751,997	2,984,756	885,216	2,099,540	56,823	1,069,192	-63,903	4,065	8,865	-4,800	108,831	2,076,459	15,839,997	13,270,258
1991	5,919,876	3,165,007	2,754,869	4,380,096	1,769,741	2,610,355	125,805	1,264,403	26,937	43,252	24,634	18,618	149,473	2,684,541	20,512,952	17,347,945
1992	6,368,732	3,104,180	3,264,552	5,557,745	2,149,578	3,408,167	111,564	1,670,923	121,029	164,235	144,226	20,009	172,712	3,965,104	26,182,085	23,077,905
1993	8,581,504	4,567,375	4,014,129	7,606,061	2,561,716	5,044,345	105,140	1,978,462	-95,709	21,877	29,299	-7,422	283,346	5,108,076	35,021,170	30,453,796

1/ El Ahorro Público se calcula como Ingresos menos egresos del sector. Dentro de los ingresos, el recaudo de impuestos no considera aquellos pagados por el mismo sector.

2/ Excedente Bruto de Explotación, EBE.

3/ La renta de la propiedad del sector público incluye: renta de la propiedad (dividendos, intereses y alquileres) retiro de la renta empresarial de las cuasiescuelas públicas.

4/ Las transferencias recibidas por el sector público incluyen las indemnizaciones del seguro de riesgos, primas por seguros de riesgos, contribuciones a la seguridad social, prestaciones de la seguridad social, tasas, multas y sanciones, y transferencias corrientes (netas).

ANEXO 2

CUADRO II-B
VARIABLES UTILIZADAS EN EL CALCULO DE LAS GANANCIAS NETAS DE CAPITAL

AÑO	TASAS DE INTERES						TASAS DE CAMBIO		INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR			EFECTIVO NOMINAL
	NOMINAL COLOMBIANA	REAL COLOMBIANA	NOMINAL INTERNACIONAL	REAL INTERNACIONAL	IMPLICITA DEUDA EXTERNA		NOMINAL PROMEDIO	REAL	COLOMBIA FIN DE	COLOMBIA PROMEDIO	PAISES INDUSTRIALIZADOS	
	1	2	3	2	14	14	15				16	
1950	11.5		2.1				2.0	28.8	7.2	7.2	36.0	464
1951	11.5	9.7	2.6	-6.6	2.6	4.8	2.4	34.3	7.3	7.3	40.0	513
1952	9.8	1.0	3.0	-0.9	3.0	2.5	2.5	35.9	7.9	7.9	41.0	602
1953	9.7	-1.0	3.2	2.1	3.2	5.7	2.5	33.9	8.8	8.8	42.0	692
1954	9.7	5.4	3.1	2.0	3.1	3.4	2.5	32.6	9.1	9.6	42.0	754
1955	10.5	8.1	3.2	2.8	3.2	3.4	4.0	31.7	8.3	9.6	42.0	778
1956	9.8	1.8	3.8	1.5	3.8	2.4	5.0	29.9	10.0	10.2	43.0	840
1957	9.6	-8.8	4.2	1.0	4.2	1.0	6.3	39.8	12.1	11.8	45.0	1,167
1958	9.9	1.7	3.8	0.3	3.8	3.7	7.6	57.0	13.1	13.3	46.0	1,363
1959	10.0	2.0	4.5	3.0	4.5	4.9	7.7	57.2	14.1	14.5	47.0	1,493
1960	10.5	3.1	4.8	2.9	4.8	4.1	6.9	63.2	15.1	15.3	48.0	1,611
1961	11.6	5.4	4.5	2.5	4.5	4.8	8.3	60.4	16.0	16.6	49.0	1,850
1962	11.1	4.4	4.5	1.7	4.5	6.8	8.4	61.3	17.0	17.4	50.0	2,144
1963	13.2	-14.6	4.5	1.6	2.1	5.5	10.0	64.7	22.5	21.9	51.0	2,560
1964	12.3	3.1	4.5	1.9	2.5	6.9	10.5	54.5	24.6	25.5	53.0	3,122
1965	15.7	1.0	4.5	1.4	2.3	5.5	16.9	51.6	28.1	27.5	54.0	3,613
1966	19.2	5.5	5.6	2.1	2.3	5.3	17.0	67.9	31.8	32.1	56.0	4,140
1967	18.9	10.8	5.6	2.7	2.8	5.3	16.3	68.4	34.1	34.9	58.0	4,781
1968	16.6	9.4	6.3	2.3	2.3	4.8	16.4	72.7	36.3	37.5	60.0	5,577
1969	12.7	3.8	8.0	3.2	2.6	4.4	17.4	74.7	39.5	40.1	63.0	6,594
1970	12.5	5.4	7.9	2.2	3.0	4.0	18.4	76.4	42.1	42.9	66.0	7,913
1971	15.2	1.4	5.7	0.4	2.8	4.0	19.9	80.0	47.9	47.8	70.0	8,709
1972	17.3	2.9	5.3	0.4	3.0	4.2	21.9	80.6	54.6	54.2	73.0	10,914
1973	18.9	-3.7	8.0	0.1	3.9	4.5	23.6	79.2	67.4	65.5	79.0	12,851
1974	25.4	-0.5	10.8	-2.3	6.0	4.9	26.1	76.1	85.0	81.4	90.0	16,174
1975	25.2	6.4	7.9	-3.2	5.1	5.3	30.9	78.5	100.0	100.0	100.0	21,090
1976	28.1	1.9	6.8	-1.6	6.4	4.4	34.7	74.9	125.7	120.2	109.0	28,943
1977	26.7	-1.3	6.8	-1.9	3.8	5.5	36.8	67.3	161.3	160.0	118.0	40,607
1978	28.8	8.4	9.1	1.4	5.7	6.2	39.1	67.1	191.6	188.4	127.0	53,698
1979	33.4	3.6	12.7	2.8	7.1	8.0	42.6	64.1	246.8	234.9	139.0	67,113
1980	35.3	7.4	15.3	2.6	10.7	8.2	47.3	65.5	310.9	297.2	157.0	78,797
1981	37.3	8.7	18.9	7.6	14.9	9.3	54.5	64.0	392.8	378.9	173.0	101,016
1982	38.0	11.3	14.9	6.7	13.4	10.8	64.1	59.4	487.2	472.0	186.0	129,171
1983	33.7	14.6	10.8	5.3	10.2	9.3	78.9	57.8	568.2	565.1	196.0	166,118
1984	34.8	13.9	12.0	6.7	8.5	9.0	100.8	62.7	672.1	656.4	206.0	208,784
1985	35.2	10.5	9.9	5.3	8.8	10.1	142.3	71.7	823.0	814.2	215.0	263,704
1986	31.2	8.5	8.4	5.6	7.7	9.5	194.3	85.1	995.4	967.9	220.0	310,455
1987	31.0	5.6	8.2	4.9	5.6	8.8	242.6	87.3	1,234.5	1,193.4	227.0	411,742
1988	33.9	4.5	9.3	5.6	6.0	8.3	299.2	87.4	1,581.7	1,528.8	235.0	520,874
1989	33.1	5.5	10.9	6.0	9.0	8.6	382.6	89.1	1,994.8	1,924.2	246.0	642,738
1990	35.3	2.3	10.0	4.6	8.6	9.4	502.3	100.0	2,640.5	2,485.0	259.0	817,306
1991	36.7	7.8	8.5	3.9	6.7	8.6	627.2	97.1	3,348.7	3,239.9	270.0	1,032,513
1992	26.4	1.0	6.3	3.0	7.7	7.7	680.1	92.2	4,190.5	4,115.4	278.0	1,406,546
1993	25.6	2.4	6.0	3.1	7.4	7.0	786.6	92.7	5,137.9	5,038.9	286.0	1,748,459

1/ Tasa de Interes Nominal Colombiana. 1950-1979 De: Carrizosa (1985) "LAS TASAS DE INTERES Y EL AHORRO FINANCIERO EN COLOMBIA", Rev. Banca y Finanzas, 189, pp 39-112.

De 1980 a 1993 corresponde a la tasa promedio anual de los Certificados de Deposito a Termino a 90 días, de Bancos y Corporaciones.

2/ Calculada a partir de la tasa de interés nominal promedio y de la inflación anual promedio.

3/ Tasa de Interes Nominal PRIME Promedio. Fuente Estadísticas Financieras del Fondo Monetario Internacional.

4/ Tasa de Interes Implícita de la Deuda Externa, se calcula como el Servicio de la Deuda por concepto de pago de intereses en el período actual sobre el saldo de la deuda en el período anterior.

5/ Se refiere a Tasas Promedio. Para el período 1950-1955 se refiere a la cotización de venta de la tasa de cambio del Banco de la República.

Para el período 1955-1967 se refiere a la cotización de venta de la tasa de cambio en el Mercado de Capitales. Para 1968 y 1969 se refiere a la cotización de venta de la tasa de cambio del B. de la R.

Para el período 1970-1991 se refiere a la cotización de compra de la Tasa de cambio oficial. A partir de 1991 se refiere a la tasa representativa del Mercado.

6/ Índice de Precios al Consumidor de países industrializados. Fuente Estadísticas Financieras del Fondo Monetario Internacional.

**CUADRO II-C
GANANCIAS NETAS DE CAPITAL**

(Millones de Pesos)

AÑO	SECTOR PRIVADO					SECTOR PÚBLICO			SECTOR EXTERNO		
	INGRESO DISPONIBLE	INGRESO DISPONIBLE AJUSTADO	AHORRO	AHORRO AJUSTADO	GANANCIAS NETAS DE CAPITAL /1	AHORRO	AHORRO AJUSTADO	GANANCIAS NETAS DE CAPITAL /2	AHORRO EXTERNO	AHORRO AJUSTADO	GANANCIAS NETAS DE CAPITAL
1951	8,073	7,858	1,000	786	-230	392	305	-72	-10	293	302
1952	8,715	8,735	1,108	1,128	9	426	487	52	-17	-78	-81
1953	9,659	9,783	1,262	1,386	95	433	536	132	-27	-255	-227
1954	11,427	11,582	1,553	1,708	138	595	640	62	29	-171	-200
1955	11,815	10,665	1,460	310	-1,178	631	285	-317	330	1,826	1,495
1956	13,395	12,763	1,975	1,344	-658	649	507	-117	125	899	774
1957	16,080	15,366	2,876	2,162	-729	760	790	45	-44	640	684
1958	18,409	18,091	3,154	2,836	-426	1,002	807	-88	-229	285	514
1959	21,109	21,508	3,624	4,023	249	1,231	1,400	319	-386	-854	-568
1960	23,929	24,824	4,013	4,908	793	1,269	1,688	521	304	-1,010	-1,314
1961	27,417	28,832	4,456	3,871	-708	1,060	764	-173	924	1,806	881
1962	31,233	31,605	5,105	5,476	183	633	703	259	774	332	-442
1963	39,596	39,210	6,021	5,635	-629	629	1,488	1,103	1,326	852	-474
1964	48,326	49,437	6,167	7,278	743	1,978	2,532	922	1,617	-48	-1,665
1965	54,639	49,045	8,389	2,804	-6,145	2,240	-1,260	-2,948	283	9,377	9,093
1966	65,079	67,255	8,306	10,481	1,591	3,504	4,943	2,023	3,481	-133	-3,614
1967	73,092	75,409	10,469	12,786	1,685	4,383	5,257	1,505	745	-2,446	-3,190
1968	84,117	85,213	12,243	13,339	438	5,703	5,845	800	2,801	1,562	-1,238
1969	94,757	94,405	11,718	11,366	-1,108	8,036	7,111	-189	3,340	4,617	1,277
1970	110,952	110,736	14,979	14,763	-1,045	6,701	5,302	-569	5,182	6,796	1,614
1971	129,850	130,181	14,593	14,924	-725	6,120	6,161	1,098	1,098	9,553	-372
1972	161,298	162,316	24,115	25,133	-338	6,565	6,770	1,561	3,691	2,468	-1,223
1973	206,256	208,890	35,050	37,684	814	9,408	12,938	5,349	-34	-6,197	-6,163
1974	275,148	278,517	45,365	48,734	788	15,412	18,714	5,882	8,393	1,722	-6,671
1975	339,799	342,894	46,560	49,655	-524	22,581	20,487	1,525	-303	-1,304	-1,001
1976	440,905	445,691	62,713	67,499	1,038	38,589	41,553	6,711	-7,821	-15,570	-7,749
1977	595,152	610,227	96,717	111,792	9,854	57,960	78,688	25,950	-20,407	-56,210	-35,803
1978	753,434	763,564	115,541	125,671	3,406	70,321	73,052	9,455	-19,569	-32,430	-12,861
1979	1,002,116	1,013,815	166,207	177,906	1,870	68,797	75,285	16,317	-19,222	-37,408	-18,187
1980	1,315,863	1,335,537	211,047	230,721	6,246	98,175	97,700	12,853	-8,105	-27,304	-19,199
1981	1,673,004	1,702,499	242,899	272,394	7,590	92,376	73,807	3,336	73,652	62,727	-10,925
1982	2,105,971	2,153,474	295,533	343,036	11,356	81,061	47,855	2,941	135,031	120,735	-14,296
1983	2,578,780	2,623,478	370,564	415,262	142	77,599	3,224	-29,819	159,403	189,079	29,676
1984	3,185,841	3,206,296	451,834	472,289	-42,053	146,018	-15,884	-99,394	133,548	274,995	141,447
1985	4,050,869	4,115,553	605,276	669,960	-48,453	242,005	-27,314	-156,183	98,268	302,903	204,635
1986	5,418,516	5,520,628	939,347	1,041,459	-74,082	553,734	109,410	-268,130	-271,170	71,042	342,212
1987	7,102,547	7,367,312	1,183,052	1,447,817	-1,620	666,837	338,743	-61,708	-85,229	-21,901	63,328
1988	9,438,433	9,834,360	1,724,906	2,120,833	53,976	915,007	643,676	70,620	-60,220	-184,816	-124,596
1989	11,852,584	12,319,072	1,910,012	2,376,500	12,389	1,254,877	538,823	-261,956	-143,213	106,353	249,566
1990	15,839,997	16,506,708	2,569,739	3,236,450	13,773	1,751,997	872,211	-226,848	-570,081	-357,006	213,075
1991	20,512,952	21,498,777	3,165,007	4,150,832	198,125	2,754,869	2,242,488	275,319	-1,755,483	-2,228,927	-473,444
1992	26,182,085	27,623,472	3,104,180	4,545,567	686,476	3,264,552	3,995,617	1,485,976	-605,462	-2,777,914	-2,172,452
1993	35,021,170	36,168,181	4,567,375	5,714,366	400,528	4,014,129	3,785,376	517,730	718,359	-199,899	-918,258

1/ Las Ganancias Netas de Capital se pueden derivar como la diferencia entre el Ingreso Disponible Ajustado y aquel sin ajustar. Este último se puede obtener de las Cuentas Nacionales. Sin embargo, esta medida está subestimada porque las Cuentas Nacionales le quitan al ingreso disponible del sector privado todos los intereses pagados sobre el total de la deuda externa. Por lo tanto, los intereses pagados por concepto de la deuda externa pública se le deben restar a la medida sin ajustar, derivada de las Cuentas Nacionales, para obtener las ganancias netas de capital que se presentan en este cuadro.

2/ Las Ganancias Netas de Capital del Sector Público se pueden derivar como la diferencia entre la medida de Ahorro Ajustado y aquella presentada en las Cuentas Nacionales. Sin embargo, los intereses pagados por concepto de la deuda externa pública se le deben restar a la medida presentada en las Cuentas Nacionales para obtener las ganancias netas de capital de sector público, presentadas en este cuadro.

ANEXO 3

CUADRO III
COMPONENTES DEL AHORRO PRIVADO

(Millones de Pesos)

AÑO	AHORRO PRIVADO TOTAL	HOGARES									EMPRESAS							
		AHORRO %	INGRESO DISPONIBLE					CONSUMO	DEPRECIACION BIENES DE CAPITAL	RENTA DE LA PROPIEDAD				EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACION	TRANSFERENCIAS RECIBIDAS	IMPUESTOS DIRECTOS	DEPRECIACION BIENES DE CAPITAL	
			TOTAL	INGRESOS SALARIALES	EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACION	TRANSFERENCIAS RECIBIDAS	IMPUESTOS DIRECTOS			TOTAL	INTERESES	DIVIDENDOS	ALQUILERES					
1950	1.070	900	8.630	2.708	4.004	7	231	8.145	415	161	-127	N.D.	N.D.	N.D.	361	N.D.	130	73
1951	1.001	782	7.386	3.075	4.363	8	287	7.072	488	219	-153	N.D.	N.D.	N.D.	412	N.D.	171	131
1952	1.107	861	7.959	3.249	4.639	10	383	7.807	529	218	-193	N.D.	N.D.	N.D.	450	N.D.	177	128
1953	1.262	1.002	8.828	3.587	5.311	11	558	8.367	971	280	-197	N.D.	N.D.	N.D.	488	N.D.	169	148
1954	1.553	1.171	10.436	4.280	6.408	4	722	9.574	908	382	-363	N.D.	N.D.	N.D.	735	N.D.	188	199
1955	1.459	982	10.713	4.636	6.319	25	775	10.355	924	477	-648	N.D.	N.D.	N.D.	962	N.D.	242	303
1956	1.975	1.441	12.073	5.040	7.329	27	868	11.420	789	534	-427	N.D.	N.D.	N.D.	901	N.D.	232	282
1957	2.877	2.091	14.088	5.908	8.504	29	1.082	13.204	1.207	786	-493	N.D.	N.D.	N.D.	1.107	N.D.	282	453
1958	3.155	1.016	15.474	6.821	8.890	44	1.158	15.255	789	2.137	-640	N.D.	N.D.	N.D.	1.455	N.D.	347	1.678
1959	3.624	1.449	17.901	8.011	10.333	7	1.353	17.485	1.033	2.175	-737	N.D.	N.D.	N.D.	1.803	N.D.	442	1.950
1960	4.014	1.588	20.431	9.355	11.598	-21	1.480	19.816	1.073	2.428	-847	N.D.	N.D.	N.D.	2.182	N.D.	548	1.636
1961	4.457	2.328	23.800	11.056	13.243	-3	1.391	22.981	1.480	2.129	-898	N.D.	N.D.	N.D.	2.315	N.D.	578	1.362
1962	5.105	2.978	27.247	13.030	14.688	90	1.442	28.128	1.857	2.129	-870	N.D.	N.D.	N.D.	2.361	N.D.	560	1.328
1963	6.021	1.893	34.195	16.872	17.914	189	1.984	33.575	1.373	4.028	-1.236	N.D.	N.D.	N.D.	3.322	N.D.	831	2.778
1964	6.188	1.377	42.559	19.648	23.748	159	2.771	42.158	977	4.791	-1.533	N.D.	N.D.	N.D.	4.178	N.D.	1.253	3.389
1965	6.389	4.088	47.856	22.673	26.013	178	2.780	48.240	2.472	4.311	-1.256	N.D.	N.D.	N.D.	4.227	N.D.	1.298	2.807
1966	6.306	335	56.587	27.200	30.486	133	3.333	56.774	522	7.871	-1.455	N.D.	N.D.	N.D.	5.078	N.D.	1.523	5.872
1967	10.489	4.000	83.961	31.567	33.936	-28	4.333	62.623	2.762	6.488	-1.798	N.D.	N.D.	N.D.	5.688	N.D.	1.871	4.467
1968	12.243	5.007	73.501	35.629	36.279	588	5.519	71.874	3.380	7.238	-2.136	N.D.	N.D.	N.D.	6.886	N.D.	2.210	4.985
1969	11.718	889	82.432	42.560	42.310	300	7.258	83.036	1.478	10.948	-3.015	N.D.	N.D.	N.D.	8.219	N.D.	3.042	7.887
1970	14.979	9.436	105.400	51.858	56.345	324	3.118	95.873	N.D.	5.543	-8.202	-1.825	-8.952	-625	10.759	-845	3.188	N.D.
1971	14.593	7.867	123.124	61.889	65.433	86	4.284	115.257	N.D.	6.728	-10.872	-2.408	-7.824	-638	22.988	-844	4.248	N.D.
1972	24.115	16.747	153.930	74.407	83.397	294	4.188	137.183	N.D.	7.388	-15.834	-2.854	-12.015	-855	28.737	-1.578	4.188	N.D.
1973	35.050	24.756	195.982	91.973	106.158	480	5.828	171.208	N.D.	10.284	-21.534	-4.378	-18.428	-728	38.250	-1.881	5.561	N.D.
1974	45.385	29.925	259.708	119.983	148.787	518	7.581	229.783	N.D.	15.440	-28.278	-5.088	-22.501	-711	53.779	-2.824	7.437	N.D.
1975	46.580	32.241	325.480	153.385	182.415	-298	10.902	293.236	N.D.	14.319	-35.107	-8.398	-25.955	-783	55.202	4.282	10.038	N.D.
1976	62.713	42.174	420.388	197.734	235.504	-448	12.428	378.182	N.D.	20.538	-48.417	-10.483	-35.020	-814	83.901	-4.171	12.674	N.D.
1977	96.717	71.217	569.852	285.905	315.280	219	11.732	498.435	N.D.	25.500	-58.292	-12.828	-45.342	-1.022	101.579	-4.418	12.369	N.D.
1978	115.541	81.508	719.401	381.746	393.270	385	25.980	637.863	N.D.	34.033	-67.245	-17.505	-48.495	-1.245	135.408	-11.315	22.815	N.D.
1979	188.207	111.354	947.283	487.618	474.595	-2.573	12.375	835.908	N.D.	54.853	-75.328	-20.798	-52.851	-1.878	159.852	-7.887	21.808	N.D.
1980	211.047	141.982	1.248.798	657.877	612.829	-3.858	20.450	1.104.818	N.D.	99.085	-109.270	-32.484	-75.808	-887	216.983	-7.818	30.130	N.D.
1981	242.899	158.843	1.589.588	848.257	798.075	2.431	31.175	1.438.105	N.D.	83.418	-142.973	-53.471	-87.813	-1.880	272.428	-14.037	43.964	N.D.
1982	295.533	203.406	2.013.844	1.078.009	998.208	5.184	37.555	1.810.438	N.D.	82.127	-188.488	-72.840	-112.785	-2.743	338.528	-2.743	52.238	N.D.
1983	370.564	282.213	2.470.429	1.337.317	1.155.258	8.142	30.286	2.208.216	N.D.	108.351	-213.632	-80.551	-119.358	-3.722	390.057	-15.838	64.587	N.D.
1984	451.834	318.645	3.053.852	1.688.950	1.401.998	23.133	40.330	2.734.007	N.D.	132.188	-248.228	-143.858	-101.708	-5.72	486.813	-20.869	84.587	N.D.
1985	605.278	352.722	3.798.315	2.007.438	1.793.819	53.338	58.379	3.445.583	N.D.	252.554	-354.883	-253.120	-131.822	-4.801	730.121	-38.203	84.711	N.D.
1986	936.347	544.784	5.023.953	2.582.863	2.380.013	147.491	78.234	4.478.186	N.D.	364.563	-445.884	-283.827	-188.182	-3.075	1.028.884	-84.732	121.885	N.D.
1987	1.183.052	820.275	6.539.770	3.332.967	3.076.348	238.121	108.988	5.818.495	N.D.	582.777	-673.130	-328.888	-241.188	-2.873	1.434.983	-119.382	179.874	N.D.
1988	1.724.906	897.687	8.811.214	4.459.928	3.876.717	308.715	134.144	7.713.527	N.D.	827.219	-968.283	-338.027	-318.802	-11.434	1.964.785	-138.980	332.303	N.D.
1989	1.910.012	992.631	10.935.203	5.777.454	4.958.424	363.288	183.981	9.842.572	N.D.	917.361	-841.577	-488.388	-442.048	-10.132	2.540.588	-258.863	422.727	N.D.
1990	2.589.739	1.326.413	14.598.871	7.528.288	6.738.188	537.280	287.088	13.770.258	N.D.	1.243.328	-1.245.024	-840.888	-575.488	-28.870	3.504.481	-384.824	831.307	N.D.
1991	3.185.007	2.382.510	19.730.455	9.780.269	8.207.888	1.101.427	358.208	17.347.945	N.D.	782.497	-1.852.438	-802.548	-787.858	-52.034	4.228.825	-507.285	1.284.727	N.D.
1992	3.104.180	2.192.233	25.270.138	13.438.013	10.201.781	2.048.522	418.158	23.077.805	N.D.	811.947	-1.844.027	-820.180	-1.088.118	-54.731	5.130.193	-852.363	1.621.858	N.D.
1993	4.567.375	2.827.032	33.080.827	17.451.838	14.413.385	1.788.887	574.041	30.453.795	N.D.	1.840.343	-2.149.001	-721.822	-1.308.284	-121.085	6.784.402	-790.549	1.804.508	N.D.

1/ Para el período 1950-1989 la medida de Ahorro Privado presentada en este cuadro es una medida de ahorro bruto. Para esos años, la medida de ahorro bruto de los hogares se obtuvo sumándole la depreciación de sus bienes de capital a la diferencia entre el ingreso disponible de los hogares y el consumo.

ANEXO 4

CUADRO IV-A
COMPOSICION DEL CONSUMO PRIVADO INTERNO

AÑO	CONSUMO INTERNO		BIENES TRANSABLES		BIENES NO TRANSABLES		BIENES DURABLES		BIENES NO DURABLES	
	Millones de pesos corrientes /1	Millones de pesos de 1975 /1	Millones de pesos corrientes	Millones de pesos de 1975	Millones de pesos corrientes	Millones de pesos de 1975	Millones de pesos corrientes	Millones de pesos de 1975	Millones de pesos corrientes	Millones de pesos de 1975
1965	45,086	168,362	22,643	87,563	22,443	80,799	1,898	7,317	43,188	161,045
1966	56,141	180,319	29,428	94,948	26,713	85,371	2,575	8,112	53,568	172,207
1967	62,149	184,146	33,146	96,000	29,003	88,146	2,670	7,971	59,479	176,175
1968	71,356	196,421	36,238	102,299	35,118	94,122	3,223	8,704	68,133	187,717
1969	82,441	211,216	41,841	111,664	40,600	99,552	3,999	9,989	78,442	201,227
1970	95,327	224,576	47,921	116,406	47,406	108,170	5,003	11,235	90,324	213,341
1971	114,839	241,733	56,389	124,708	58,450	117,025	6,117	12,916	108,722	228,817
1972	136,233	255,956	65,613	127,773	70,620	128,183	7,023	13,181	129,210	242,775
1973	170,228	268,183	85,488	134,210	84,740	133,973	8,695	13,484	161,533	254,699
1974	228,521	284,365	128,782	141,435	99,739	142,930	12,482	15,138	216,039	269,227
1975	292,779	292,779	144,666	144,666	148,113	148,113	15,830	15,830	276,949	276,949
1976	378,334	313,190	186,634	156,241	191,700	156,949	19,991	16,432	358,343	296,758
1977	500,287	325,847	269,601	159,788	230,686	166,059	26,695	17,339	473,592	308,508
1978	639,659	353,212	304,150	172,639	335,509	180,573	36,356	19,965	603,303	333,247
1979	841,255	368,439	388,687	178,301	452,568	190,138	47,886	21,271	793,369	347,168
1980	1,108,836	384,698	512,615	186,837	596,221	197,861	62,997	23,145	1,045,839	361,553
1981	1,437,696	395,910	656,883	190,966	780,813	204,944	77,632	22,892	1,360,064	373,018
1982	1,819,744	402,179	823,475	190,439	996,269	211,740	99,308	23,912	1,720,436	378,267
1983	2,196,935	403,572	973,054	188,841	1,223,881	214,731	112,922	22,826	2,084,013	380,746
1984	2,721,889	415,128	1,216,997	193,777	1,504,892	221,351	146,462	23,985	2,575,427	391,143
1985	3,425,385	422,917	1,569,125	198,535	1,856,260	224,382	176,514	22,176	3,248,871	400,741
1986	4,435,673	436,600	2,021,672	203,019	2,414,001	233,581	243,606	22,790	4,192,067	413,810
1987	5,835,407	453,079	2,667,735	209,072	3,167,672	244,007	355,505	24,901	5,479,902	428,178
1988	7,684,268	470,019	3,516,698	217,466	4,167,570	252,553	504,794	26,602	7,179,474	443,417
1989	9,875,660	485,203	4,425,366	224,964	5,450,294	260,239	633,797	26,421	9,241,863	458,782
1990	13,238,466	499,839	5,753,365	231,753	7,485,101	268,086	818,249	27,314	12,420,217	472,525
1991	17,316,546	507,693	7,222,758	231,226	10,093,788	276,467	984,285	27,579	16,332,261	480,114
1992	23,132,629	523,100	9,538,497	240,309	13,594,132	282,791	1,272,553	28,839	21,860,076	494,261

1/ Corresponde a Consumo Privado Interno.

**CUADRO IV-B
CLASIFICACION DE LOS BIENES DE CONSUMO**

BIENES	Durables (D) 1/	No Transables (NT) 2/
1. Alimentos, bebidas y tabaco		
1.1 Alimentos		
1.1.1 Pan y cereales		
1.1.2 Carnes		
1.1.3 Pescado		
1.1.4 Leche, queso y huevos		
1.1.5 Aceites y mantecas		
1.1.6 Frutas y verduras		NT
1.1.7 Patatas, mandioca y otros tubérculos		NT
1.1.8 Azúcar		
1.1.9 Café, té, y cacao		
1.1.10 Otros alimentos		
1.2 Bebidas no alcohólicas		
1.3 Bebidas alcohólicas		
1.4 Tabaco		
2. Vestidos y calzado		
2.1 Prendas de vestir		
2.2 Calzado		
3. Alquileres brutos, combustibles y energía eléctrica		
3.1.1 Alquileres brutos		NT
3.1.2 Gastos de consumo de agua		NT
3.2.1 Electricidad		NT
3.2.2 Gas		NT
3.2.3 Otros combustibles		NT
4. Muebles, accesorios, enseres domésticos y cuidados de la casa		
4.1 Muebles, accesorios fijos, alfombras y otras cubiertas para pisos	D	
4.2 Tejidos para el hogar y otros accesorios	D	
4.3 Aparatos de cocinar y calentar, refrigeradores, lavadoras	D	
4.4 Cristalería, vajillas, utensilios domésticos	D	
4.5 Mantenimiento del hogar		NT
4.6 Servicios domésticos		NT
5. Gastos en cuidados médicos y conservación de la salud		
5.1 Productos medicinales y farmacéuticos		
5.2 Aparatos y equipos terapéuticos	D	
5.3 Servicios médicos, enfermeras y otros profesionales		NT
6. Transporte y comunicaciones		
6.1 equipo de transporte personal	D	
6.2 Utilización del equipo de transporte personal		NT
6.3 Compras de servicios de transporte		NT
6.4 Comunicaciones	D	
7. Esparcimiento, diversiones y servicios culturales y de enseñanza		
7.1 Equipo y accesorios	D	
7.2 Servicios de esparcimiento, recreativos y culturales		NT
7.3 Libros, periódicos y revistas		NT
7.4 Enseñanza		NT
8. Otros bienes y servicios		
8.1 Cuidados y efectos personales		NT
8.2 Otros artículos n.e.p.		
8.3 Gastos en restaurantes, cafés y hoteles		NT
8.4 Servicios financieros		NT
8.5 Otros servicios n.e.p.		NT
Consumo final en el territorio económico nacional		
Más: compras directas en el exterior por residentes		
Menos: Compras directas en el país por los no residentes		
Consumo final de los hogares residentes		

1/ La celda vacía corresponde a un bien de consumo No Durable.

2/ La celda vacía corresponde a un bien Transable.