

RESUMEN

DESARROLLO EN LAS AMÉRICAS

AHORRAR PARA DESARROLLARSE

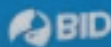
Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor

Editado por Eduardo Cavallo
y Tomás Serebrisky

AMORRAR PARA DESARROLLARSE



Editado por
Eduardo Cavallo
y Tomás Serebrisky



Y Tomás Serebrisky
Eduardo Cavallo
Editado por

La serie Desarrollo en las Américas (DIA) es la publicación insignia del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Cada año el BID presenta un estudio en profundidad de un tema de interés en América Latina y el Caribe. La edición de este año, titulada *Ahorrar para desarrollarse: cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor*, sostiene que el ahorro ofrece a la región un camino para un mayor crecimiento, prosperidad y bienestar. Descarta el argumento de que el principal motivo del ahorro es proteger contra los eventos adversos y estar preparado para superar los tiempos difíciles. Al contrario, plantea que el objetivo del ahorro debería ser allanar el camino para que los individuos vivan vidas más productivas y satisfactorias, para que las empresas crezcan y ofrezcan empleos de calidad y bienes y servicios competitivos, y para que los gobiernos aseguren que sus ciudadanos disfruten de una infraestructura desarrollada, de servicios públicos eficientes y de una jubilación digna y segura.

Este resumen analiza el mal estado del ahorro en la región actualmente y expone algunos de los retos y oportunidades a los que se enfrentan cada uno de los tres grandes motores del ahorro, a saber, los hogares, las empresas y el gobierno. También introduce el problema que implica tener sistemas financieros poco profundos y el rol que esto juega en la crisis del ahorro en la región. Por último, esboza brevemente una agenda para las políticas públicas con el fin de generar el ahorro requerido para un futuro mejor. Conjuntamente, este resumen y el índice presentan un adelanto de la rica información y las importantes implicaciones para las políticas que este año contiene la edición del DIA.

Contenido del informe

- 1 Ahorrando para los buenos tiempos
- 2 La situación del ahorro en América Latina y el Caribe
- 3 Sistemas financieros para darle valor al ahorro
- 4 Más y mejores ahorros para la inversión productiva
- 5 Ahorrar para la estabilidad
- 6 El tiempo se acaba: la demografía del ahorro
- 7 Ahorrar para el futuro: los sistemas jubilatorios
- 8 Una forma mejor de impulsar el ahorro público
- 9 El ahorro empieza por casa
- 10 La productividad de las empresas como motor del ahorro
- 11 Rompiendo el círculo vicioso: políticas financieras para un ahorro de alta calidad

Disponible para la venta en [Amazon.com](https://www.amazon.com) o cualquiera de las filiales del Fondo de Cultura Económica.

Véase la última página para mayor información.

Para acceder en forma electrónica, visite www.iadb.org/ahorro

■ Por qué deberían ahorrar las personas y los países? La respuesta típica suele centrarse en la necesidad de protegerse contra shocks, de equilibrar el consumo en el tiempo; en pocas palabras: se ahorra para generar reservas para épocas poco favorables. Este libro aborda la pregunta desde una perspectiva ligeramente diferente. Si bien ahorrar para tiempos difíciles es fundamental, lo que realmente importa es ahorrar para prosperar y generar los buenos tiempos. Las personas deben ahorrar para poder invertir en su propia salud y educación, así como en la de sus hijos; para vivir vidas productivas y plenas, y para acabar sus días disfrutando del confort y de la tranquilidad. Las empresas deben ahorrar para convertirse en firmas productivas que emplean a más trabajadores en mejores puestos, que sean capaces de producir bienes de calidad para los mercados interno e internacional. Los gobiernos deben ahorrar para construir puentes, carreteras y aeropuertos que sirvan de soporte a una economía productiva, para proporcionar a sus ciudadanos servicios de calidad en educación, salud, agua y saneamiento, y para asegurar a las personas mayores una jubilación digna y libre de preocupaciones. En pocas palabras, los países deben ahorrar para los buenos tiempos, cuando todos pueden disfrutar de los beneficios del crecimiento, de la prosperidad y del bienestar.

Este libro sostiene que, para posibilitar la llegada de estos buenos tiempos, América Latina y el Caribe debe ahorrar más y mejor. Postula que el ahorro en la región es escaso y que los ahorros que se generan pueden ser utilizados de manera más eficiente para potenciar el crecimiento y el desarrollo. El objetivo de esta publicación consiste en crear conciencia acerca de la urgente necesidad de promover más y mejor ahorro para resolver problemas acuciantes, entre ellos: bajo crecimiento, escasa inversión y la necesidad creciente de cuidar de una población que envejece.

¿Por qué deberían los países preocuparse de cuánto ahorran? Al fin y al cabo, si las economías siempre pueden endeudarse en el exterior, las tasas de ahorro interno no deberían importar. Sin embargo, el crédito externo puede ser más costoso y aumentar el riesgo de crisis. Los flujos financieros internacionales son volátiles, y

la historia muestra que se agotan justo cuando más se necesitan. En América Latina y el Caribe se conocen sobradamente las turbulencias monetarias y financieras generadas cuando la deuda externa se vuelve excesiva. Importar ahorros del exterior dista mucho de ser un sustituto perfecto del incremento del ahorro interno.

Dadas las limitaciones para el financiamiento externo, los países que más ahorran también invierten más. En otras palabras: existe una asociación positiva entre el ahorro interno y la inversión interna (inversión en la economía real). Desde la perspectiva de las políticas públicas, es útil entender cuál impulsa a cuál: si un mayor ahorro genera más inversión o si mejores oportunidades de inversión impulsan aumentos del ahorro. Aquí se sostiene que la causalidad es bidireccional o, más precisamente, que América Latina y el Caribe sufre de dos problemas que se refuerzan mutuamente: poca oferta de ahorro y escasa demanda de inversiones. Para solucionar estos problemas e interrumpir el círculo vicioso que ambos forjan, se precisan medidas de política bien diseñadas y ejecutadas, destinadas a aumentar el ahorro y la inversión.

El ahorro: la suma de sus partes

El ahorro interno es la suma de todas las decisiones de ahorro individuales de los agentes de la economía: hogares, empresas y organismos del sector público. Si bien el análisis del ahorro agregado es útil, en última instancia las decisiones de ahorro son tomadas por individuos, y reflejan la información que estos tienen y las numerosas consideraciones relacionadas con la vida real que pueden influir en su conducta. Para entender plenamente el problema del ahorro, es necesario desglosar e indagar cómo el ahorro generado por los hogares, empresas y organismos del sector público se agrega y canaliza en la economía.

El sistema financiero desempeña el rol de intermediario: mueve los recursos desde las personas que ahorran hacia aquellos que

necesitan dichos recursos para invertir. Los sistemas financieros pequeños e ineficientes, como los de América Latina y el Caribe, generan altos costos para los servicios financieros, que a su vez deprimen tanto los ahorros (reduciendo los retornos efectivos para los ahorristas) como la inversión (incrementando el costo del crédito para los prestatarios). En esos contextos, los hogares que carecen de acceso a buenos instrumentos financieros de ahorro pueden optar por ahorrar de otras maneras —acumulando efectivo o joyas, comprando bienes durables o invirtiendo en la empresa familiar— que quizá no sean las más productivas desde el punto de vista agregado. Estos mecanismos reducen la eficiencia colectiva con que se utilizan los ahorros existentes. Un buen sistema financiero no solo facilita el ahorro sino que también lo agrega y lo asigna de manera eficiente financiando los proyectos con las rentabilidades más altas. Si este mecanismo de intermediación falla, el conjunto de la economía y los individuos y empresas que la integran sufren una pérdida. Una intermediación financiera eficiente opera como estímulo para ahorrar más y asegura que los ahorros se utilicen de la manera más productiva, apoyando el crecimiento y el desarrollo.

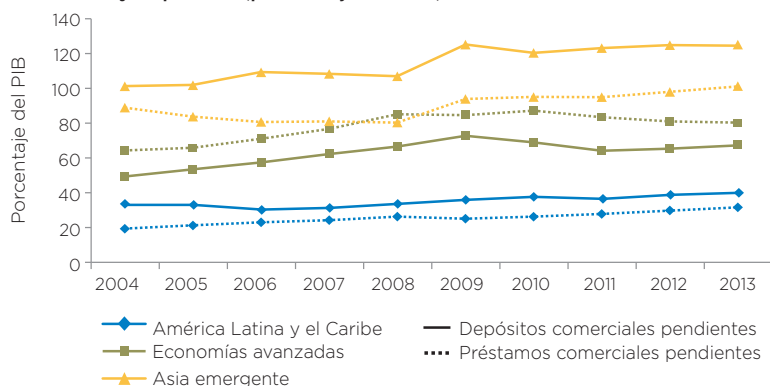
A pesar de la desregulación financiera y las reformas de las últimas décadas, los sistemas financieros de América Latina y el Caribe siguen siendo muy poco profundos según los estándares internacionales (véase el gráfico 1). Si bien el sistema bancario medio de la región ha crecido hasta proporcionar alrededor del 30% del producto interno bruto (PIB) en préstamos al sector privado, este nivel sigue siendo mucho más bajo que el de los sistemas bancarios de la economía media de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) o de Asia emergente, que proporcionan cerca del 80% y del 100% del PIB en préstamos al sector privado, respectivamente.

Los hogares de la región, sobre todo aquellos de menores ingresos, tienen acceso limitado a instrumentos financieros adecuados para ahorrar. Dichos hogares se enfrentan a costos relativamente altos para acceder y utilizar los instrumentos

GRÁFICO 1

Sistema bancario medio, OCDE y países de América Latina y el Caribe

Préstamos y depósitos (porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración de los autores basada en datos de la Financial Access Survey (FMI).

Nota: Véase la nota 3 del capítulo 2 para la lista de países de cada grupo.

disponibles, y a menudo no confían en los bancos. Como resultado, ahorran menos de lo que podrían; o —cuando ahorran— lo hacen utilizando instrumentos no financieros.

La falta de desarrollo y de cobertura de los sistemas jubilatorios de la región es otra limitación para el ahorro. Menos de la mitad de la población de América Latina y el Caribe ahorra para su retiro haciendo contribuciones a un sistema jubilatorio. Los hogares sencillamente no ahorran lo suficiente para la jubilación y no compensan la falta de aportes para una jubilación a través de mayor ahorro por otros mecanismos. Esta situación constituye una crisis en ciernes, que empeorará a medida que la población de la región inevitablemente envejezca. Los sistemas jubilatorios en general no han logrado preparar a los países para la transición demográfica que actualmente viven sus sociedades. Además de la baja cobertura de las jubilaciones, la extendida informalidad laboral, el analfabetismo financiero y la falta de confianza en los sistemas financieros dificultan seriamente el ahorro de los hogares.

En el caso de las empresas, las decisiones de ahorro están íntimamente relacionadas con sus necesidades de inversión. Las firmas ahorran (es decir, retienen ganancias) porque los fondos propios son más baratos, es decir: están exentos de los costos de intermediación del crédito bancario. Cuando el costo del crédito es demasiado alto, puede que la única manera viable para que las empresas financien las inversiones sea el autofinanciamiento. Sin embargo, cuando las firmas carecen de suficientes ganancias retenidas o crédito en la forma y cantidad que necesitan, pierden oportunidades de inversión productivas. Si se acabase con las distorsiones de los mercados financieros que impiden el acceso de las empresas al financiamiento que precisan a un costo razonable, ellas podrían emprender más proyectos de inversión con una alta rentabilidad. Esto, a su vez, estimularía el ahorro, dado que tanto los hogares como las empresas buscarían ahorrar para beneficiarse de la mayor rentabilidad de las inversiones.

Las distorsiones de los mercados laborales y de productos también generan una mala asignación de los recursos económicos y, por lo tanto, limitan el crecimiento de la productividad. Numerosas empresas pequeñas, informales y no productivas de América Latina y el Caribe se desenvuelven con costos de insumos más bajos o precios de productos más altos debido a impuestos y regulaciones cuyo cumplimiento no se supervisa. La eliminación de estas distorsiones colocaría a todos en un pie de igualdad, mejoraría el entorno para los negocios, aumentaría la inversión y, eventualmente, el ahorro.

Los organismos públicos también ahorran. La literatura económica abunda en teorías sobre por qué los gobiernos consumen tanto y ahorran e invierten poco. Los gobiernos, cuyos horizontes políticos son acotados, suelen rehuir las inversiones de largo plazo. Los gobiernos que reciben ingresos inesperados (generados, por ejemplo, por el auge del precio de las materias primas) podrían verse tentados de repartir las rentas entre su electorado actual en lugar de arriesgarse a que otros asignen los recursos de otra manera el día de mañana. A este problema se suma

el hecho de que los gobiernos tienden a gastar de forma ineficiente. Los subsidios y/o los programas sociales de transferencias pueden estar mal focalizados, o puede que la calidad del gasto público sea baja en algunos sectores. Estas ineficiencias generan un exceso de gasto. Reducir las ineficiencias del gasto equivaldría a aumentar el ahorro público: se liberaría más dinero para inversiones públicas, más productivas y de mayor calidad.

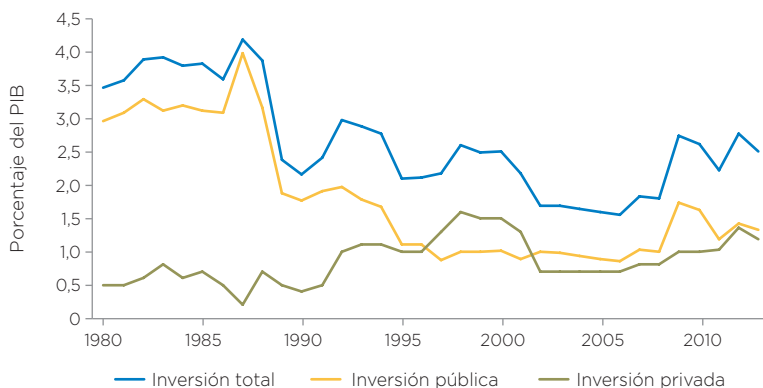
Los impedimentos y las distorsiones para que los hogares, las empresas y los gobiernos ahorren impactan en la eficiencia con que se utilizan los recursos. La ausencia de instrumentos de ahorro a largo plazo puede hacer que las inversiones se alejen de los proyectos que requieren plazos de maduración prolongados, necesarios para aumentar la productividad y el crecimiento económicos.

Un ejemplo concreto es la inversión en infraestructura, que abarca puertos, caminos, vías férreas, energía, redes de comunicación y agua y saneamiento. América Latina y el Caribe sufre el doble problema de tener una infraestructura física de mala calidad, e insuficiente inversión para cerrar la brecha en ese campo (véase el gráfico 2). La región debería aumentar la inversión en infraestructura entre un 2% y un 4% del PIB al año durante décadas para acabar con esta limitante al crecimiento. El bajo nivel de ahorro nacional restringe el financiamiento necesario para construir y mantener una infraestructura productiva. Así, la infraestructura inadecuada afecta negativamente la prestación de servicios como agua potable, saneamiento, salud, comunicaciones, transporte e incluso seguridad pública. Estas deficiencias impiden que los hogares vivan las vidas productivas y sanas a las que aspiran. También dificulta la posibilidad de que los emprendedores con buenas ideas amplíen sus negocios, y añadan capital y empleos de alta productividad a la economía.

El ahorro también importa en la vida cotidiana de los individuos. Los hogares que no ahorran, o lo hacen sobre todo a través de mecanismos informales, suelen tener más dificultades en situaciones arduas, como perder el empleo o contraer enfermedades; es más complicado para ellos invertir en educación

GRÁFICO 2

Evolución de la inversión en infraestructura, 1980-2013



Fuente: Cálculos de los autores basados en Calderón y Servén (2010), CAF (2013) y CEPAL (2014).

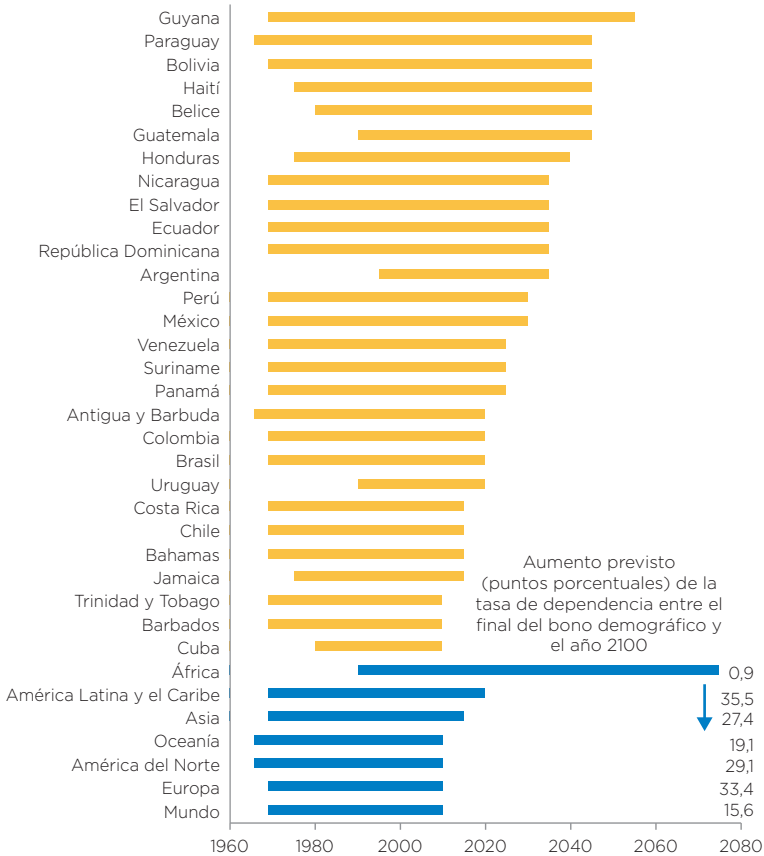
Nota: El gráfico incluye datos para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, países para los cuales hay datos disponibles desde los años ochenta.

u otras formas de capital humano, y carecen de las reservas necesarias para superar las crisis (equilibrar el consumo en el tiempo). Para muchas personas, es demasiado difícil ahorrar cuando deben esforzarse para llegar a fin de mes. Ello no implica que los hogares de bajos ingresos no necesiten instrumentos de ahorro adecuados; el problema es que estos no existen.

Además de estas acuciantes necesidades, la población de América Latina y el Caribe está envejeciendo rápidamente. Durante las cuatro últimas décadas, la mayoría de los países en la región se ha beneficiado del aumento de la población en edad de trabajar. Un contingente más grande de trabajadores hace más sencilla la tarea de cuidar de un grupo relativamente pequeño de personas de edad avanzada a través de transferencias intergeneracionales (ya se trate de acuerdos informales dentro de la familia o, en menor medida, de jubilaciones). Este período ha llegado a su fin en muchos países o no tardará en acabar para el resto (véase el gráfico 3). La población que envejece aumentará la demanda de

GRÁFICO 3

Extensión del bono demográfico



Fuente: Cálculos de los autores basados en Naciones Unidas (2015).

Nota: Las barras ilustran el período en el que la tasa de dependencia total (población < 15 + población > 65/población 15-64) está disminuyendo.

recursos para satisfacer las crecientes necesidades de un grupo de adultos mayores en expansión. El desafío de los gobiernos consiste en impulsar el ahorro ahora. Las alternativas son verdaderamente pobres: extraer más recursos de una población en edad de trabajar cada vez menos numerosa mediante impuestos significativamente más altos, o enfrentarse al dilema moral de condenar a una amplia

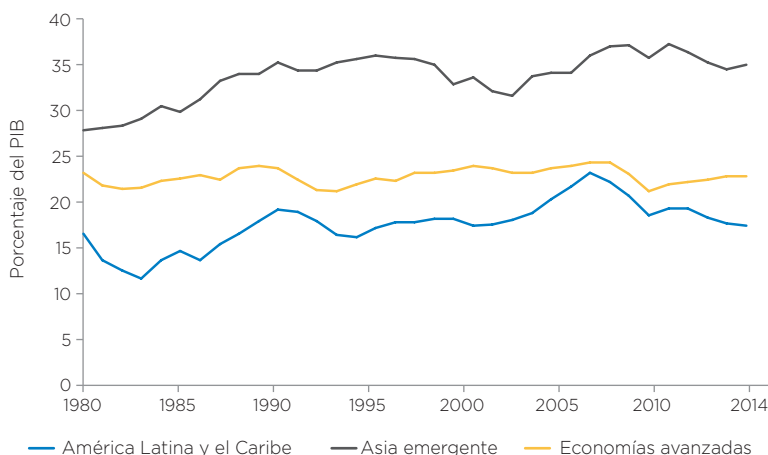
parte de la población de edad avanzada a vivir en la pobreza. Dado que el envejecimiento de la región es inevitable, ahorrar ahora es un antídoto para la crisis que se avecina.

¿Por qué preocuparse del ahorro nacional?

El ahorro nacional es el vehículo a través del cual la región puede alcanzar la estabilidad y confiar en su propio futuro. Sin embargo, los países de América Latina y el Caribe no están cumpliendo este objetivo, puesto que ahorran menos del 20% de su ingreso nacional. Como comparación, los países de alto crecimiento del Este asiático ahorran aproximadamente el 35% del ingreso nacional (véase el gráfico 4). América Latina y el Caribe ahorra menos que cualquier

GRÁFICO 4

Tasas de ahorro nacional bruto por región, 1980-2014
(en porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de los autores a partir de datos de la base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial (FMI, 2015).

otra región del mundo, con la excepción de África subsahariana. Al mismo tiempo, las tasas de inversión son más bajas de lo que sería necesario para sostener altas tasas de crecimiento económico.¹ La región no está, actualmente, ahorrando lo suficiente para construir un futuro mejor y más radiante.

¿Pueden los países suplir las bajas tasas de ahorro interno importando ahorro del extranjero? En principio no, porque el ahorro externo no es un sustituto perfecto del ahorro interno. Pocos países han sido capaces de importar ahorro durante períodos prolongados sin sufrir repentinos reveses o sin incurrir en graves problemas de deuda externa, los que conducen a crisis financieras recurrentes. La volatilidad relacionada con las crisis genera desincentivos para ahorrar en el ámbito local porque el valor real del ahorro suele disminuir después de las crisis. Las personas quieren naturalmente proteger el valor de los ahorros que han ganado con tanto esfuerzo; por lo tanto, a menudo canalizan el ahorro hacia el exterior, compran bienes durables o aumentan el consumo en lugar de invertir a nivel local cuando hay demasiada volatilidad. La elevada volatilidad también puede desincentivar a los extranjeros a prestar a plazos más largos y a costos más bajos. Se instala así un ciclo negativo en el cual el escaso ahorro interno genera la necesidad de más ahorro externo cada vez más difícil de atraer, aumenta los costos del crédito externo, se genera una creciente fragilidad financiera y aumenta la probabilidad de crisis, reproduciéndose el ciclo de inestabilidad. Impulsar el ahorro interno contribuiría a romper el ciclo y a instaurar la dinámica inversa. El ahorro externo puede ser un complemento necesario y útil del ahorro interno, pero dista mucho de ser un sustituto perfecto.

¹ Véase Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo (2008).

¿Quién tiene la culpa del escaso ahorro?

Los factores demográficos —como la relación entre el número de personas en edad de trabajar y el de quienes no están en edad de trabajar en un país en un determinado momento en el tiempo— tienen importancia para el ahorro. ¿Hay que culpar a estos factores de las bajas tasas de ahorro de la región? La respuesta es no. A partir de los años sesenta la región se embarcó en una transición demográfica favorable para el ahorro (con tasas de dependencia decrecientes), de manera muy parecida a la de los países de Asia con un gran caudal de ahorro. En 1965 por cada 100 individuos en edad de trabajar había 90 dependientes, ya sea jóvenes o viejos; actualmente hay menos de 50. Sin embargo, a diferencia de Asia, las tasas de ahorro internas de América Latina no han aumentado significativamente. Si se hubiera explotado plenamente el bono demográfico otorgado por la caída en la tasa de dependencia, la tasa de ahorro promedio sería de alrededor de ocho puntos porcentuales más del PIB.²

Diversos factores no demográficos han impedido que se incrementen las tasas de ahorro de la región, a pesar del bono demográfico. Uno es la ausencia de instrumentos de ahorro adecuados. Los eternos problemas de desconfianza en las instituciones financieras y los altos costos de hacer negocios con los bancos desalientan a los hogares de la práctica de colocar sus ahorros en instituciones financieras formales. Solo cerca del 16% de la población adulta de América Latina y el Caribe declara que tiene ahorros en un banco, comparado con un 40% en Asia emergente y un 50% en las economías avanzadas.³ En su lugar, los hogares en la región —sobre todo aquellos relativamente más pobres— ahorran más a través de mecanismos informales o sencillamente no ahorran.

² Véase Cavallo, Sánchez y Valenzuela (2016).

³ Véase la base de datos de inclusión financiera del Banco Mundial (FINDEX).

Otro factor que ha deprimido el ahorro es el estado de los sistemas jubilatorios de la región. Estos cubren a menos de la mitad de la población y muchos se enfrentan a problemas de sostenibilidad a largo plazo. La mayoría de los individuos de América Latina y el Caribe no ahorra a través de los sistemas jubilatorios, o bien no lo hace durante una cantidad de años suficiente como para tener acceso a una jubilación al final de sus días laborales. Cabe señalar que, además, tampoco compensan esta falta de aportes mediante un incremento del ahorro voluntario. La crisis de las jubilaciones en América Latina y el Caribe es efectivamente un problema de ahorro que tiene graves consecuencias sociales.

La política fiscal también ha sido un lastre para el ahorro en la región. Las finanzas públicas adolecen de dos problemas de larga data que siguen en gran parte sin tratarse y que tienen una influencia directa en el ahorro público. En primer lugar, la composición del gasto público está más orientada hacia los gastos corrientes (consumo) que hacia la inversión pública (ahorro). Los incentivos distorsionados producen un sesgo en el gasto público hacia los gastos corrientes y lo alejan de la inversión a lo largo del ciclo económico. En los buenos tiempos, los incentivos políticos estimulan a los gobiernos a aumentar el gasto en todas las partidas. En épocas de adversidad, suele ser políticamente más práctico para los gobiernos recortar (o posponer) los proyectos de gastos de capital que reducir otros gastos. Por ejemplo, el gasto total en América Latina y el Caribe entre 2007 y 2014 aumentó en un considerable 3,7% del PIB, pero más del 90% de ese aumento se destinó a gastos corrientes, y solo un 8% se asignó a inversión pública.

En segundo lugar, se evidencian considerables filtraciones en distintos ámbitos del gasto público, como la asistencia social, los gastos tributarios y los subsidios a la energía, que suman un promedio cercano al 2% del PIB. Además, las ineficiencias en el gasto en salud y educación equivalen en promedio a cerca de un 1% del PIB. Estas filtraciones e ineficiencias constituyen esencialmente ahorro público perdido. En los buenos tiempos, nadie presta demasiada atención a estas ineficiencias porque se ocultan detrás

de resultados fiscales positivos que figuran en los titulares de los medios. Pero cuando los ingresos fiscales caen, el problema proyecta su larga sombra.

Los impuestos también tienen un impacto directo en el ahorro porque los ingresos tributarios son uno de los componentes del ahorro público, y tienen, asimismo, un impacto indirecto a través de los incentivos que ofrecen a los individuos y a las empresas para ahorrar. La evasión tributaria generalizada en la región es un problema en ambos frentes: reduce los ingresos tributarios y distorsiona los incentivos de las personas que cumplen en relación con las que no cumplen. La evasión tributaria equivale, en promedio, a casi el 52% de la recaudación tributaria potencial de América Latina, es decir: cerca de la mitad de los ingresos tributarios potenciales se pierde debido a la evasión.⁴

Numerosos países de la región imponen una alta carga impositiva a los contribuyentes que cumplen, pero recaudan relativamente poco en ingresos tributarios (como porcentaje del PIB). Esta es la peor combinación posible para el ahorro: un sistema fiscal con tasas impositivas muy altas (lo cual distorsiona las decisiones de ahorro privado) y que recauda muy poco (así, no añade mucho a los ingresos públicos y, potencialmente, tampoco al ahorro público). Esta anomalía se ve agravada en la región por los tipos de impuestos que se pagan y por quiénes son los que los pagan. Por ejemplo, si se consideran todos los impuestos a las ganancias de las empresas (impuestos sobre el volumen de negocios, impuestos a las transacciones financieras, e impuestos sobre la nómina), la carga tributaria para una compañía formal típica en América Latina llega a casi el 51% de las ganancias, en comparación con solo el 28% en Asia emergente y cerca de un 41% en las economías avanzadas.⁵

⁴ Véase Corbacho, Fretes Cibils y Lora (2013).

⁵ Véase Banco Mundial y PwC (2015).

Las distorsiones de los mercados financieros, como el alto costo de supervisar el cumplimiento de los contratos o la falta de información acerca de la calidad crediticia de los prestatarios potenciales, aumentan el costo del crédito de las empresas productivas. Esto limita la capacidad de las firmas con buenos proyectos de inversión para invertir y crecer. El resultado es una mala asignación de los recursos económicos y una menor productividad agregada. Esto, a su vez, genera desincentivos para ahorrar porque una economía con un bajo crecimiento de la productividad es básicamente una economía en la que la rentabilidad del ahorro y de la inversión también es baja. Las distorsiones que exceden a los mercados financieros también revisten importancia para el crecimiento de la productividad y del ahorro. Así, el hecho de que los mercados laborales se vean distorsionados por los elevados niveles de informalidad, la existencia de regulaciones ineficientes o desiguales de las políticas sociales, los regímenes tributarios especiales, o bien una combinación de estos factores, inciden en la rentabilidad privada de los proyectos de inversión y generan inversiones socialmente ineficientes. La eliminación de estas distorsiones aumentaría la productividad, la inversión y el ahorro.

Cómo promover el ahorro para el desarrollo

Este libro se centra en cómo aumentar el ahorro para el futuro de manera sostenible. Una agenda integral para movilizar el ahorro combina políticas públicas que estimulan el mismo de manera directa —como las medidas relacionadas con la política fiscal y las jubilaciones— con políticas que funcionan de forma indirecta removiendo los obstáculos que impiden que los agentes ahorren y, en particular, que lo hagan eficientemente, apoyando así el crecimiento económico y el bienestar. Mejorar la eficiencia con la

que se utilizan los ahorros también requiere eliminar las distorsiones que generan una mala asignación de los recursos económicos y restringen el crecimiento de la productividad, reduciendo así la demanda de inversión.

Encarar el problema de las jubilaciones. Una solución para el problema del ahorro en América Latina requiere reparar los problemas que enfrentan los sistemas jubilatorios. Los países de la región han prometido pagar pensiones muy generosas a sus jubilados, pero no han ahorrado lo suficiente para cumplir esas promesas para todos. La mayoría de los sistemas jubilatorios de la región se enfrentan a problemas estructurales asociados con la informalidad y con bajas tasas de aportes. Sin embargo, el debate público gira sobre todo en torno a si las jubilaciones deberían basarse en un sistema de cuentas individuales (capitalización) o en un sistema de reparto. Este libro argumenta que ese no es necesariamente el debate más relevante.

Los países con sistemas jubilatorios basados en cuentas de capitalización individual —o que desean desplazarse en esa dirección— deben saber que estos sistemas por sí solos no pueden resolver sus problemas de ahorro. En primer lugar, si son demasiado pocas las personas con cobertura, o que contribuyen al sistema, y/o si los aportes a lo largo de la vida laboral de un individuo no alcanzan a proporcionar beneficios jubilatorios adecuados en el momento del retiro (ya sea porque los aportes son escasos o porque la rentabilidad de los mismos durante el período de inversión ha sido baja), el gobierno tendrá que desembolsar recursos para compensar el déficit. Esto constituirá un lastre para el ahorro nacional. Además, al cambiar de un sistema jubilatorio con una estructura de reparto (que es como empezaron a funcionar todos los sistemas jubilatorios de la región) a un sistema basado en cuentas individuales, se acumulan costos de transición, porque los compromisos contraídos con los contribuyentes en el marco de los sistemas de reparto deben cumplirse. Esto puede suponer una sangría considerable de los recursos públicos.

Los países con sistemas de reparto deben ajustar los parámetros de los mismos (como la edad de jubilación, el nivel de beneficios y los años necesarios de aportes) para evitar sistemas desfinanciados y/o insostenibles en el futuro. Hasta ahora, el problema se ha ocultado detrás de las tendencias demográficas favorables (hay relativamente más personas que hacen aportes que jubilados que reciben beneficios). Sin embargo, a pesar de los factores demográficos favorables, los sistemas de reparto no han acumulado reservas suficientes, ahorrando (e invirtiendo) el exceso de aportes. Estos sistemas deberían ahorrar creando fondos de reserva para asegurar su sostenibilidad a largo plazo. Cabe señalar que los inevitables ajustes de los parámetros del sistema deberían producirse antes de ampliar los beneficios a más personas; de otra manera, añadir beneficiarios sin solucionar los problemas subyacentes aumenta las demandas sobre un fondo común de recursos decrecientes.

Dado que la cobertura jubilatoria es inadecuada en los dos tipos de sistemas contributivos que coexisten en América Latina y el Caribe, están proliferando los programas de pensiones no contributivas. Estas extienden pagos a las personas que no han realizado aportes o que no reúnen las condiciones para una pensión contributiva. Actualmente, las pensiones no contributivas representan una tercera parte de la cobertura de las jubilaciones en la región. En varios países hay más personas que reciben pensiones no contributivas que una jubilación basada en sus aportes. Las pensiones no contributivas con la cobertura más alta cuestan entre el 0,7% y el 1% del PIB. Este costo habrá aumentado en más del doble hacia 2050 si la generosidad y la cobertura son constantes, solo para responder a los cambios demográficos.

Los posibles efectos de este tipo de pensiones en los incentivos para ahorrar también son importantes. La aparición de estas pensiones ha permitido comprender mejor cómo los individuos y los hogares reaccionan a los cambios en los beneficios. Las pensiones no contributivas cooptan beneficiarios de los sistemas contributivos y,

en algunos casos, hacen disminuir sus ahorros. También reducen las transferencias que los hogares beneficiarios reciben de otros miembros del hogar.⁶ Para minimizar las consecuencias negativas no planificadas en el ahorro, ya sea a través de costos fiscales excesivos o bien de forma indirecta, desincentivando el ahorro voluntario, estos programas deben diseñarse y financiarse cuidadosamente, y deben tener como único foco a la población en riesgo de pobreza durante la vejez.

Si se aumenta el ahorro para la jubilación también se coadyuva a solucionar otro eterno problema de la región, a saber: la falta de financiamiento de largo plazo en moneda local disponible para financiar la inversión. La inversión en infraestructura es una forma altamente productiva de inversión que escasea en América Latina y el Caribe. Para ser viable y sostenible a lo largo del tiempo, requiere un financiamiento de largo plazo, precisamente el tipo de financiamiento asociado al ahorro interno. A medida que el ahorro para las jubilaciones aumenta, se pueden canalizar cada vez más los recursos acumulados —que por definición están retenidos en los fondos durante un tiempo— para financiar inversiones en infraestructura.

Para esto, los responsables de las políticas públicas de la región deben establecer las reglas del juego. El primer paso consiste en promover el desarrollo de una “clase de activos para la inversión” que permita que los ahorros acumulados se canalicen hacia la inversión en infraestructura. Dado que la inversión en infraestructura bien planificada y ejecutada es altamente productiva, los retornos generados por estas inversiones pueden ser potencialmente muy altos y apoyar la sostenibilidad de los sistemas jubilatorios a largo plazo.

Sin embargo, en materia de ahorros para la jubilación, la región parte de un punto muy bajo, dado que muchos países todavía tienen pocos recursos acumulados en los fondos de pensiones, sobre todo en los países con sistemas de reparto. Por lo tanto, la expectativa de que un mayor ahorro para las jubilaciones por sí solo solucionará la brecha de infraestructura de la región es poco realista.

⁶ Véase Juárez (2009).

El foco en infraestructura y gastos de capital. Para aumentar la inversión en infraestructura, la región tiene que promover el ahorro y la inversión pública. El sector público es la principal fuente de financiamiento de la inversión en infraestructura en la región y en el mundo. Aumentar la inversión pública requiere diseñar reglas y metas fiscales que orienten una mayor parte de los gastos totales hacia dicho tipo de inversión, y que contrarresten los incentivos que inclinan la balanza a favor de los gastos corrientes.

A lo largo de las dos últimas décadas, la mejora en el manejo fiscal ha generado un aumento del ahorro público en numerosos países. Sin embargo, se requiere un esfuerzo mayor, justo cuando el contexto económico internacional se vuelve menos amistoso. La buena noticia es que todavía se puede generar ahorro público sin recurrir a los mecanismos tradicionales de ajuste, como subir los impuestos o recortar todos los gastos.

En primer lugar, los gobiernos deben saber que la composición del gasto público es un factor determinante directo del nivel de ahorro público. Los gobiernos tienen espacio para impulsar el ahorro público aumentando la parte de los gastos de capital, que en la región son bajos, en relación con el gasto corriente, que es elevado. Esto requiere un enfoque más prudente de la política fiscal. Como regla general, solo una pequeña fracción de cualquier cambio en los precios de las materias primas o de otros factores externos favorables debería considerarse permanente. En ese caso, los gastos corrientes crecerían relativamente menos en los buenos tiempos (la parte positiva del típico ciclo económico) y se reducirían más en los momentos de contracción.

En segundo lugar, se podría generar un ahorro promedio cercano al 2% del PIB mejorando la focalización de los gastos corrientes en ámbitos como asistencia social, gastos tributarios y subsidios al sector de la energía. Ello se lograría asegurando que el gasto llegue solo a los beneficiarios a los que está destinado. Diseñar e implementar reformas para que el gasto público sea más eficiente debería ser una prioridad en las agendas de las políticas de los gobiernos de toda la región.

Focalizar mejor la política tributaria. Los gobiernos también pueden fomentar el ahorro través de la política tributaria. El impuesto sobre la renta rige tanto para los individuos (impuesto de la renta personal) como para las empresas (impuesto a la renta corporativa). Sin embargo, en términos colectivos los hogares son dueños de las empresas; por lo tanto, la política fiscal debería contemplar la integración del impuesto personal y del impuesto corporativo, y evitar una doble tributación de los ahorros: primero cuando es generado por la empresa, y luego cuando es distribuido a los hogares en forma de dividendos.⁷ El impuesto de la renta personal en toda la región debería seguir evolucionando hacia un sistema dual,⁸ con un menor impuesto fijo sobre la renta del capital, en el que todas las formas de renta del capital (pago de intereses, dividendos y ganancias del capital) reciben tratamiento igualitario. Las tasas impositivas del impuesto corporativo deberían alinearse con las tendencias internacionales para facilitar la formalización de empresas informales.⁹ Esto contribuiría a ampliar la base tributaria, que actualmente es baja.¹⁰

⁷ La integración de los impuestos a la renta personal y del impuesto de sociedades demostró ser muy exitosa para promover el ahorro en Chile. Véase Cerda et al. (2015).

⁸ Por ejemplo, el impuesto dual sobre la renta en los países nórdicos combina un impuesto fijo sobre la renta del capital con una escala progresiva de impuesto sobre las rentas del trabajo. Varios países en América Latina y el Caribe tienen un sistema dual o semidual, pero en la mayoría de los casos no están integrados (Corbacho, Fretes Cibils y Lora, 2013).

⁹ Las tasas del impuesto de sociedades han disminuido a lo largo de los últimos 40 años, de un promedio del 40% en 1980 a cerca del 30% en la década del 2000, y a un 24% en 2014. Entre los motivos de este declive, las actuales investigaciones señalan cuestiones relacionadas con la transferencia de beneficios y con la competencia por atraer inversiones y dar facilidades fiscales.

¹⁰ La alta tributación de las empresas formales puede llevar a una disminución tanto del ahorro como del empleo formal. En Colombia, Granda y Hamann (2015) demuestran que los impuestos más bajos sobre los beneficios aumentan el ahorro de las empresas en el sector formal e incrementan la formalización laboral y la capacidad empresarial. Reducir los impuestos sobre la nómina tiene resultados cualitativos similares.

Los países en la región también deben reconsiderar las preferencias tributarias que favorecen la inversión en la vivienda en lugar de la inversión en instrumentos financieros como acciones, bonos y depósitos bancarios a plazo. Algunas exenciones en los códigos tributarios de numerosos países discriminan entre los vehículos de ahorro. Los beneficios que favorecen a la inversión en la vivienda en particular, en general otorgan ventaja a los hogares de altos ingresos. Nivelar los incentivos tributarios a la vivienda con otras formas de ahorro financiero suele ser una mejor opción que introducir nuevos incentivos tributarios para ciertos tipos de ahorro financiero. En el pasado, algunos países avanzados implementaron cuentas de ahorro preferenciales, a veces diseñadas con el fin de promover el ahorro para la educación, los contratos de seguros de vida y otros fines. La evidencia demuestra que estas preferencias tributarias no aumentaron el ahorro. En general, solo las personas relativamente ricas utilizaron estos vehículos, sobre todo para reducir su carga tributaria, con escaso o nulo impacto en el ahorro total.¹¹

Promover el ahorro de los hogares y crear una cultura del ahorro.

A nivel de los hogares, el ahorro en la región está distorsionado por diversos factores: altos costos para acceder y usar el sistema financiero, falta de confianza en dicho sistema, regulación financiera deficiente, escaso conocimiento sobre cómo funcionan los bancos, presiones sociales y sesgos de conducta. La inclusión financiera exitosa requiere algo más que tan solo abrir nuevas cuentas bancarias. Significa desarrollar productos de ahorro a la medida de las demandas de los clientes potenciales, teniendo en cuenta las diversas limitaciones de la vida real a las que se enfrentan las personas para ahorrar, así como también crear incentivos para canalizar más ahorros a través del sistema financiero formal. La evidencia preliminar de intervenciones microeconómicas para

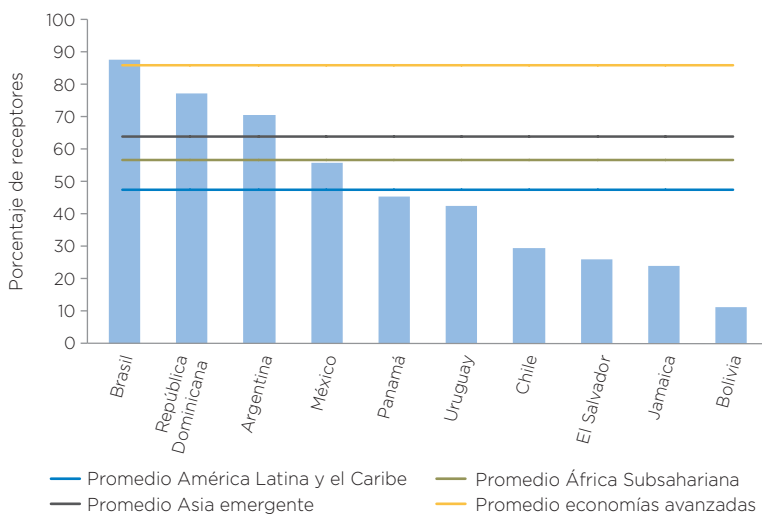
¹¹ Véase OCDE (2007); McDonald et al. (2011); Boadway (2015).

impulsar el ahorro y de innovaciones en productos financieros es alentadora. Para lograr mayores y más rápidos progresos en estos ámbitos se requiere una regulación más dinámica y una mejor supervisión del sistema financiero, así como también se precisa de la colaboración de los reguladores financieros y los bancos para implementar reformas y fomentar aún más la innovación.

Las iniciativas del gobierno de pagar transferencias sociales a través de cuentas bancarias y canalizar las remesas a través de los sistemas financieros locales son primeros pasos que resultan de utilidad (véase el gráfico 5). Para seguir incentivando el ahorro financiero se requiere mejorar el diseño de los programas: por ejemplo, vinculando los pagos con programas que ofrecen capacitación financiera y/o con instrumentos que ayuden a los usuarios a superar los sesgos de conducta y sociales que limitan el

GRÁFICO 5

Transferencias del gobierno pagadas a través del sistema financiero (porcentaje)



Fuente: Cálculos propios a partir de Banco Mundial (2014).

Nota: La variable denota el porcentaje de receptores de transferencias mayores de 15 años que recibieron transferencias del gobierno en una cuenta en una institución financiera o tarjeta en los últimos 12 meses.

ahorro. La innovación y la tecnología ofrecen otra oportunidad para promover más el ahorro a través del sistema financiero formal. Si bien hay una fuerte penetración de la telefonía celular en América Latina y el Caribe, la región todavía sigue rezagada en el uso de la tecnología móvil para utilizar servicios financieros y como instrumento para la inclusión financiera, porque las políticas públicas y las regulaciones no han seguido el ritmo de la revolución de la telefonía celular.

Una perspectiva prometedora para crear una cultura del ahorro en América Latina y el Caribe es la educación financiera, focalizada sobre todo en los niños y los jóvenes. Los hábitos de ahorro son más fáciles de inculcar durante los primeros años, cuando el cerebro todavía se está desarrollando y el aprendizaje es fácil.

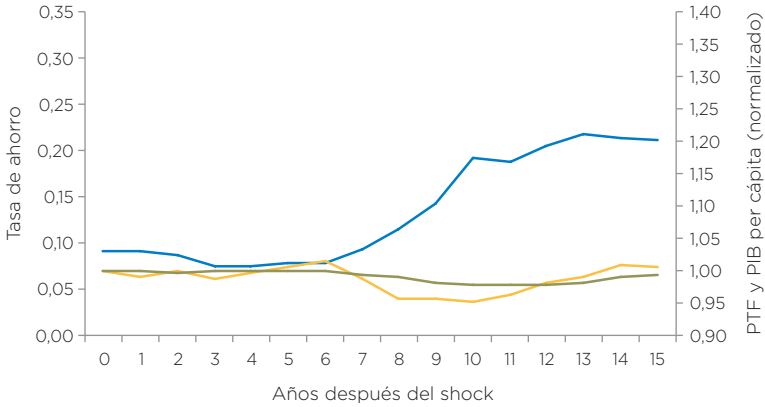
Impulsar la productividad. Aumentar el ahorro interno es necesario para satisfacer las aspiraciones de la región, pero no es suficiente. La evidencia internacional demuestra que, históricamente, un aumento del ahorro interno coincide con un mayor crecimiento económico solo cuando el aumento del ahorro se acompaña de un mayor crecimiento de la productividad. Esta relación destaca dos puntos: en primer lugar, un incremento del ahorro puede sostenerse durante largos períodos cuando se asocia con incentivos permanentes para que los individuos ahorren. Y los incentivos para ahorrar son mayores cuando la productividad crece más rápido. En segundo lugar, para que un mayor ahorro tenga impacto en el crecimiento y el desarrollo, el ahorro debe utilizarse de forma conveniente. Es decir, debe canalizarse hacia las oportunidades de inversión productiva.

La productividad total de los factores (PTF) es, en última instancia, el promedio ponderado de la productividad del contingente existente de empresas en una economía. La PTF puede crecer ya sea porque las firmas en la economía se vuelven más productivas, porque se canalizan más recursos hacia las empresas productivas o porque el mercado permite que sobrevivan las firmas más productivas y que las menos productivas cesen su actividad. En América Latina y el Caribe hay un gran número de empresas pequeñas, informales e improductivas que sobreviven porque

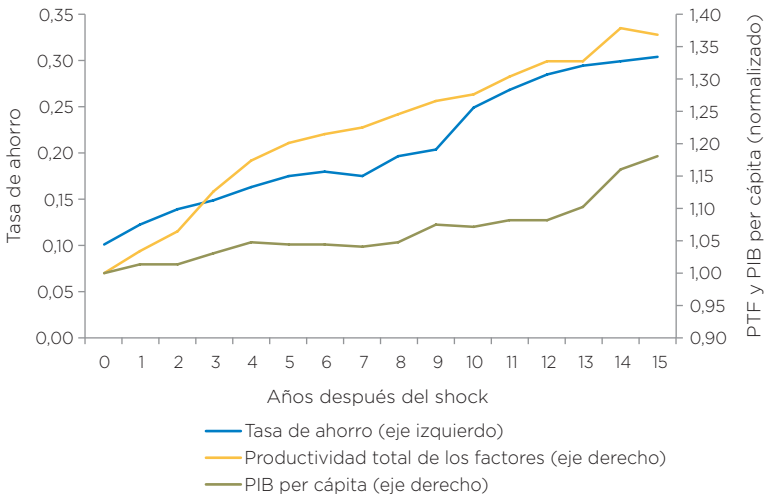
GRÁFICO 6

Episodios de aumentos de la tasa de ahorro

a. Episodios de aumentos del ahorro con bajo crecimiento de la PTF



b. Episodios de aumentos del ahorro con alto crecimiento de la PTF



Fuente: Cálculos de los autores y Penn World Tables.

Nota: Los números son promedios a lo largo de 22 episodios de aumentos de la tasa de ahorro. La PTF y el PIB real per cápita están normalizados para ser 1 el primer año del episodio. El eje horizontal representa los años desde que comenzó cada episodio. El panel (a) grafica los promedios en 10 episodios en los que la PTF aumentó menos del 10% en una década. El panel (b) grafica los otros dos episodios en los que la PTF aumentó en más que eso. PTF = productividad total de los factores.

tienen acceso a insumos más baratos (por ejemplo, menor costo laboral para las firmas que evaden los aportes) y/o pueden cobrar precios más altos para sus productos por las distorsiones existentes en los mercados. Estos factores, a su vez, se deben a impuestos distorsionantes y a regulaciones cuyo cumplimiento no se supervisa de manera adecuada. Aumentar la productividad agregada exige reducir esas distorsiones. Hacerlo mejoraría la asignación de recursos en la economía, y elevaría el ahorro y la inversión agregados.

Reparar el sistema financiero. Los esfuerzos para crear y sostener una cultura del ahorro en la región deben complementarse con iniciativas para ayudar al sistema financiero a intermediar los ahorros de forma eficiente. Solo arreglando los problemas que desincentivan el uso de los sistemas financieros para ahorrar y que limitan el crédito disponible para las empresas productivas, un mayor ahorro puede convertirse en un mejor ahorro para el desarrollo.

Las fricciones financieras son como arena en las ruedas de la economía, es decir: desaceleran el progreso económico. En América Latina y el Caribe hay dos tipos de distorsiones financieras particularmente graves que requieren la atención de los funcionarios públicos. En primer lugar, los bancos no tienen acceso a información de calidad acerca de los prestatarios potenciales. Aunque la región ha avanzado en ampliar la cobertura de las oficinas de crédito que proporcionan esta información, en numerosos países la calidad y pertinencia de la información disponible a través de dichas oficinas todavía es deficiente. En promedio, el marco regulatorio se presta menos a compartir información que en otras regiones del mundo.

Un segundo problema lo constituye el alto costo de supervisar el cumplimiento de los contratos financieros en América Latina. La protección efectiva de los derechos de propiedad es particularmente deficiente. La buena noticia es que en la región hay ejemplos de reformas exitosas que han contribuido a aliviar esta limitación.

Las reformas en materia de ley de quiebras en Brasil (2004-05), Colombia (2012) y más recientemente Chile (2014) parecen estar disminuyendo los costos de supervisión de los contratos financieros.

La agenda de políticas a futuro

Este libro define seis metas estratégicas para los hogares, las empresas y los gobiernos de la región.

En primer lugar, los gobiernos deben crear un entorno favorable para el ahorro. Esto debería convertirse en una prioridad de las agendas de políticas públicas de la región. El exceso de ahorro en otras partes del mundo no compensará el déficit de ahorro de la región porque no se puede esperar que los extranjeros inviertan a largo plazo en países donde sus propios ciudadanos no tienen la suficiente confianza para ahorrar.

En segundo lugar, los gobiernos de la región pueden generar más ahorro gastando de manera más eficiente. De hecho, durante tiempos económicos difíciles, mejorar la eficiencia del gasto puede ser la única manera políticamente viable de aumentar el ahorro público en numerosos países porque evita el tortuoso proceso del ajuste fiscal tradicional, como subir los impuestos o recortar todos los gastos.

En tercer lugar, los gobiernos deberían promover y facilitar el desarrollo de sistemas financieros que ofrezcan una amplia gama de instrumentos de ahorro e inversión para los hogares y las empresas. Los bancos pueden apoyar estas iniciativas expandiendo su cobertura a más personas con mejores instrumentos financieros.

En cuarto lugar, los reguladores de las jubilaciones, los supervisores y los administradores de fondos del sector público y privado deben colaborar para reparar los sistemas jubilatorios. El envejecimiento de la población plantea una gran amenaza para la estabilidad y la prosperidad económica. Los sistemas jubilatorios deben asegurar la sostenibilidad, y ser equitativos y más inclusivos en toda la región.

En quinto lugar, las personas en América Latina y el Caribe deben desarrollar una cultura del ahorro. Ahorrar es difícil porque implica sacrificar el consumo actual. Si las personas no internalizan los beneficios de ahorrar más, será difícil, si no imposible, superar la inercia. Actualmente, hay demasiadas personas en la región que no consiguen ver los beneficios del ahorro. Una cultura se construye de abajo hacia arriba. Comenzar tempranamente en la vida con una educación financiera sobre el rol del ahorro es un elemento fundamental para el éxito.

En sexto lugar, ahorrar más no será suficiente para apoyar el desarrollo. El ahorro adicional debe ser bien utilizado. Deben eliminarse las distorsiones para la inversión que asolan a la región y que debilitan la demanda de inversión, entre ellas: ineficiencias en los mercados financieros, alta informalidad en los mercados laborales, falta de regulaciones adecuadas y predecibles, y regímenes tributarios especiales. Por esa vía, se despilfarran los recursos económicos y se frena el crecimiento de la productividad, lo que a su vez genera una baja demanda de inversión y disminuye el ahorro.

Al final, el éxito en el cumplimiento de estos objetivos significa crear un entorno donde todos comparten la visión de que más ahorro y la mejor utilización del ahorro existente constituyen la solución para los problemas económicos de América Latina y el Caribe y allanan el camino hacia una región estable, capaz de albergar la confianza de que es posible lograr todas sus aspiraciones.

Referencias

- Banco Mundial. 2014. "Global Findex Database." Base de datos. Banco Mundial, Washington, DC. Disponible en <http://datatopics.worldbank.org/financiamiento/>. Consultado en febrero de 2016.
- Banco Mundial y PwC (PricewaterhouseCoopers). 2015. "Paying Taxes 2016." Informe. Disponible en <https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes-2016/paying-taxes-2016.pdf>. Consultado en febrero de 2016.
- Boadway, R. 2015. "Tax Policy for a Rent-Rich Economy." *Canadian Public Policy* 41(4) diciembre: 253-64.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina). 2013. *La infraestructura en el desarrollo integral de América Latina: IDEAL 2013*. Octubre. Bogotá: CAF.
- Calderón, C. y L. Servén. 2010. "Infrastructure in Latin America." Documento de trabajo sobre investigaciones relativas a políticas no. 5317. Banco Mundial, Washington, DC.
- Cavallo, E., G. Sánchez y P. Valenzuela. 2016. "Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Saving." Documento de trabajo del BID no. 688. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- CEPAL (Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe). 2014. "Base de datos de inversiones en infraestructura económica en América Latina y el Caribe, 1980-2012." Santiago. Octubre. Disponible en <http://www.cepal.org/es/notas-informativas/base-de-datos-de-inversiones-en-infraestructura-economica-en-america-latina-y-el>. Consultado en diciembre de 2015.
- Cerda, R., R. Fuentes, G. García y J. I. Llodrá. 2015. "Understanding Domestic Savings in Chile." Documento de trabajo del BID no. 626. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

- Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo. 2008. "Informe sobre el crecimiento: estrategias para el crecimiento sostenido y el desarrollo incluyente." Informe. Banco Mundial, Washington, DC.
- Corbacho, A., V. Fretes Cibils y E. Lora, eds. 2013. *Recaudar no basta: los impuestos como instrumento de desarrollo*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo y Nueva York, NY: Palgrave Macmillan.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2015. "Perspectivas de la economía mundial". Base de datos. FMI, Washington, DC. Octubre. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/download.aspx>. Consultado en febrero de 2016.
- Granda, C. y F. Hamann. 2015. "Informality, Saving and Wealth Inequality in Colombia." Documento de trabajo del BID no. 575. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Juárez, L. 2009. "Crowding out of Private Support to the Elderly: Evidence from a Demogrant in Mexico." *Journal of Public Economics* 93(3-4) abril: 454-63.
- McDonald, K., C. Ansley, A. Coleman, M. Holm, J. McDermott, P. Mersi y S. Toplis. 2011. "Saving New Zealand: Reducing Vulnerabilities and Barriers to Growth and Prosperity." Informe. Tesoro del Gobierno de Nueva Zelanda, Wellington.
- Naciones Unidas. 2015. "Perspectivas de la población mundial: revisión de 2015." Base de datos. División de Población, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Nueva York. Disponible en <http://esa.un.org/unpd/wpp/>. Consultado en febrero de 2016.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2007. "Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts." Estudio sobre políticas tributarias de la OCDE no. 15. Publicación de la OCDE, París.



FONDO
DE CULTURA
ECONÓMICA

Filiales del FCE donde el libro está disponible para la venta

Argentina

El Salvador 5665, C1414BQE,
Capital Federal,
Buenos Aires, Argentina
Tel(s): (5411) 4771-8977

www.fce.com.ar

Chile

Paseo Bulnes 152,
Santiago de Chile,
Chile
Tel(s): (562) 594-4100

www.fcechile.cl

Brasil

Rua Bartira 351
Perdizes, São Paulo
CEP 05009-000
Brasil
Tel(s): (5511) 3875-3835/
3672-3397

Colombia

Calle de la Enseñanza (11), No. 5-60
La Candelaria, Zona C Bogotá,
Colombia
Tel(s): (571) 283-2200

www.fce.com.co

**Centroamérica y
el Caribe**

6ª. Avenida 8-65, Zona 9
Guatemala, C.A.
Tel(s): (502) 2334-1635

www.fceguatemala.com

Perú

Librería "Blanca Varela"
Jirón Berlin 238
Miraflores
Lima, Perú
Tel(s): (511) 447-2848

www.fceperu.com.pe

“América Latina ahorra entre 10 y 15 puntos porcentuales del PIB menos que las principales economías asiáticas. ¿Crecemos lentamente porque ahorramos demasiado poco, o ahorramos demasiado poco porque el crecimiento es lento? Este fascinante informe ofrece respuestas a estas y otras preguntas clave. Altamente recomendado para economistas académicos, responsables de las políticas públicas y cualquiera que sienta interés por el futuro económico de América Latina.”

—Andrés Velasco,
ex Ministro de Hacienda, Chile

“Este año, el informe insignia (DIA) del BID presenta un exhaustivo análisis de un problema clave para el desarrollo, a saber: la dinámica del ahorro y las conductas del ahorro. Se trata de un tema particularmente importante en América Latina, donde las tasas de ahorro han sido tradicionalmente muy bajas. Este libro aborda temas complejos, como la reforma de los sistemas jubilatorios en una región que envejece y las limitaciones a las que se enfrentan las personas para ahorrar. El análisis es riguroso e iluminador. Una lectura obligatoria para los académicos que trabajan en este tema y para los responsables de las políticas públicas.”

—Orazio Attanasio,
Profesor de Economía de la
Cátedra Jeremy Bentham,
University College, Londres, Reino Unido

“Este libro brinda un panorama exhaustivo y pedagógico de los problemas del ahorro en América Latina y analiza por qué la región no ha tenido demasiado éxito ahorrando. Entre sus numerosas visiones concretas e innovadoras, destaca el debate sobre cómo movilizar los ahorros para financiar las inversiones en infraestructura con el fin de que América Latina sea más productiva. Este libro debería ser lectura obligatoria para los investigadores, los ciudadanos interesados y los políticos que se preocupan por sus votantes.”

—Antonio Estache,
Profesor de Economía,
Universidad Libre de Bruselas

