

## IMPORTANCIA DEL AHORRO NACIONAL

Por el Sr. Jorge Naranjo F.  
Profesor de la Facultad de  
Ciencias Económicas.

**IDEA FUNDAMENTAL.**- Invertir al Banco Nacional de Fomento de la facultad de captar los ahorros de la comunidad, mediante un adecuado sistema de emisión y venta pública de valores, para colocarlo en condiciones de planear, plantear y resolver los problemas de inversión que, de acuerdo a un Plan General de Desarrollo Económico Nacional, se lleve a la práctica -por la iniciativa privada y el Gobierno- en beneficio del incremento productivo del país. Además, del desarrollo del mercado de valores, complemento indispensable en la organización bancaria moderna.

**PRINCIPIO OPERATIVO.**- Lo que la comunidad en su conjunto invierte o puede invertir es lo que la comunidad en su conjunto ahorra. Cuando el ahorro se convierte en inversión, el proceso general de ésta -que es la clave del progreso, del desarrollo económico y del bienestar- no solamente se asegura sino que se incrementa. Así, pues, convertir el ahorro individual en ahorro nacional y éste a su vez en inversión es incrementar la riqueza de la nación y con ello la de todos sus hijos. De ahí que la fórmula sea: "Ahorrar nacionalmente para invertir productivamente en beneficio general".

**SISTEMA ORGANICO.**- Dotar al Banco Nacional de Fomento de las facultades necesarias para que lleve a la práctica un "Plan Nacional de Ahorro-Inversión" que tendrá los siguientes objetivos concretos:

- a) Canalizar las pequeñas y grandes sumas del ahorro individual en un gran fondo de ahorro nacional para que sean aplicadas constantemente a un plan permanente de inversión.
- b) Fomentar, desarrollar y mantener la costumbre del ahorro entre todos los sectores económicamente activos de la población.
- c) Realizar emisiones de valores para ser aplicados a la ejecución del "Plan de Inversiones".

**TIPO DE VALORES.**- Los valores a emitirse serían bonos de características tales que despertarían entre el público comprador suficiente interés como para asegurar su venta y estarían de tal modo garantizados que la confianza en ellos sería un asunto indiscutible. Así, pues, interés suficiente, garantía absoluta y ganancia adecuada serían sus determinantes.

## PRINCIPIO TEORICO DEL AHORRO Y LA INVERSION

En el sistema de iniciativa privada el volumen de la ocupación y por tanto, el del gasto general de la nación y su nivel económico, dependen de las decisiones de los empresarios para invertir y éstas a su vez, están condicionadas por las perspectivas generales de aumentar el rendimiento del capital, una de cuyas determinantes habrá de fundarse en la demanda efectiva de los bienes o servicios a vender. Pero a su vez la demanda está condicionada por el ingreso de los individuos de la comunidad, ingresos que están formados por los gastos de la propia comunidad. Así los ingresos son iguales a los gastos y éstos aumentan la actividad económica, haciendo caminar hacia adelante el sistema de producción.

Pero realmente no todo ingreso se gasta. Después de ciertos niveles se ahorra para varios fines: para acumular riqueza, para futuras emergencias, por afán de posesión o para obtener mayores ingresos prestando a interés. Así resulta que el ahorro -cuantificado individualmente- reduce la cantidad



general a comprar con los gastos que originaren esos ingresos, en estas circunstancias, las decisiones de ahorrar reducen las decisiones de inversión de los empresarios, y cuando éstos son menores que el deseo de ahorrar de los individuos, se produce un desajuste económico.

Por tanto, el nivel de la demanda, y, en consecuencia de la ocupación, dependen de la interacción entre el deseo de ahorrar y el deseo de invertir. Y como cada individuo es libre de gastar o ahorrar sus ingresos en la forma que más le convenga, resulta que el ahorro en sí mismo no produce la inversión. Pero el aumento de la Inversión es necesaria para incrementar los ingresos de la comunidad, con lo cual crece la demanda de bienes de consumo provocándose con ello un nuevo aumento del ingreso y de la riqueza nacional.

En estas condiciones el planteamiento de no intervención en la vida económica por parte del Estado queda relegado al museo de las cosas antiguas y nadie puede pensar en que la forma de ajustar estas variables sea la completa libertad de la vida económica. La intervención del Estado para modificar en un sentido o en otro las variables de la ecuación que ha quedado resumida, se presenta como una cuestión de carácter indudable y necesario al bienestar general de la comunidad y del individuo como sujeto económico.

No resulta por tanto, una novedad plantear el problema de que el aumento productivo depende básicamente del mantenimiento de un ritmo constante en el volumen de las nuevas inversiones y que la única forma de lograr esto -en el plano nacional- es a través de un incremento general del ahorro y de la inversión provechosa de éste. Por tal motivo, el mantenimiento de la demanda efectiva se convierte en la responsabilidad de los Gobiernos y el Estado no puede renunciar a la función de encauzar los ahorros de la comunidad a tareas productivas de mejoría nacional.

Esta intervención del Estado en la vida económica no puede abrigar ningún propósito de interferir la iniciativa privada o coartar las libertades.

### EL PROBLEMA DEL PROGRESO ECONOMICO NACIONAL

El progreso económico no puede entenderse mas que como el incremento, en forma permanente y por medios económicos, del concurso físico de satisfactores de las necesidades humanas. Por tanto, el progreso económico no es auténtico ni seguro. Requiere un esfuerzo constante, un atendimento continuo de las fuerzas que le nutren y una dedicación cabal por parte de todos los elementos que intervienen en la vida económica.

Para lograr el progreso económico es necesario definir un camino, elaborar un programa, construir una política económica, aplicar un plan concreto y un plan de largos alcances. Sus objetivos son: desarrollar la productividad y aumentar, por tanto, la producción de bienes, abrir nuevas fuentes de ocupación, ampliar las ya existentes, consolidar los ingresos individuales y aumentar el ingreso nacional, consolidar y desarrollar los gastos generales de la nación, diversificar las fuentes de producción y asegurar el futuro de la inversión.

Para realizar esos objetivos necesitamos saber perfectamente bien cuáles son los hechos fundamentales que debemos cuidar y cómo debemos emprender la tarea.

A ello nos ayudan indudablemente los estudios y acuerdos de los organismos internacionales, principalmente de aquellos que se han encargado de estudiar los problemas económicos de América Latina.

La resolución de la CEPAL (Comisión Económica para la América Latina de la ONU), en su reunión del 5 al 22 de julio de 1950, fija con toda claridad cuáles son los objetivos de un programa de progreso económico para los países latinoamericanos. La resolución establece que para conseguir dicho objetivo es necesario:



- a) Tomar en cuenta que la meta fundamental del desarrollo económico de los países de América Latina debe ser el CRECIMIENTO DE SU INGRESO REAL, y su menor vulnerabilidad a las contingencias exteriores por el mejor empleo de su potencial humano y de sus recursos naturales y la MEJOR UTILIZACION DE SUS AHORROS.
- b) Las exportaciones son insuficientes para mantener los niveles de empleo; es, por tanto, indispensable estimular los procesos internos de industrialización y desarrollo.
- c) Considerar que el desarrollo de los países de América Latina DEBE BASARSE EN SUS RECURSOS INTERNOS en concurso con los capitales extranjeros.
- d) Considerar la insuficiencia de los recursos interiores en el momento Y LA NECESIDAD DE HACER ESTUDIOS CUIDADOSOS Y SISTEMATICOS AL RESPECTO PARA RESOLVER ESE GRAVE ASUNTO.

De lo anterior resalta con toda claridad lo siguiente:

- a) El progreso económico debe fincarse en el incremento del ingreso real de los países Latinoamericanos.
- b) Para lograrlo es necesario basarse en los recursos internos, utilizando en buena forma los ahorros nacionales.
- c) En vista de que éstos son escasos, debe estudiarse la manera de resolver este problema.

Así, pues, dejamos sentada la tesis de que debemos progresar económicamente en el terreno nacional, tomando como base fundamental nuestros propios recursos a base de crear sistemas convenientes que nos permitan una adecuada y racional utilización de nuestros ahorros.

Tal afirmación coloca al problema del AHORRO en el primer plano de importancia desde el punto de vista del progreso económico nacional. Afirmando, pues, que los ahorros del país, esto es, los excedentes de los ingresos de sus nacionales sobre sus consumos, constituyen en la época actual la fuente principal de recursos para financiar el desarrollo económico, es decir, una gran verdad, que debe completarse manifestando que de la capacidad para dar buen empleo a dichos ahorros y encauzarlos por los mejores caminos productivos, depende en grado máximo el curso del progreso nacional.

Es bien sabido sin embargo, que la propensión a consumir de los países latinoamericanos en general, es muy grande, lo que reduce desde luego las posibilidades de ahorrar. De ahí la imperiosa necesidad de que las formas de promoción y captación de los ahorros surjan de planes nacionales de los Gobiernos, suficientemente atractivos, suficientemente seguros, suficientemente patrióticos, como para educar a la población en este sistema indispensable.

Ahora bien, que las afirmaciones sobre la utilización de los recursos internos para la promoción de industrias y tareas nacionales son correctas y que las posibilidades actuales de utilización de esos propios recursos nacionales en las nuevas tareas de promoción son bien amplias, lo demuestra el dicho de Milic Kybal, economista de las Naciones Unidas en la CEPAL, que a la letra dice: "En la mayoría de los países latinoamericanos las inversiones nacionales representan la parte principal de la inversión total en la industria fabril. La tendencia general de Latinoamérica parece orientarse, en el último decenio, hacia UN CRECIMIENTO RELATIVO DE LAS INVERSIONES DEL CAPITAL NACIONAL." Nadie podría discutir que la magnitud e importancia de estas inversiones será el resultado de un cuidadoso y celoso plan de empleo de los ahorros nacionales en obras productivas y de beneficio nacional.

La formulación de tal plan tiene las más sólidas bases técnicas y teóricas, ya que no ha sido una casualidad que la reunión de técnicos financieros verificada en Lake Success, N. Y., el 2 de Febrero de 1950, recomendara, para propósito de Fomento Económico en América Latina, la creación de sistemas de ahorro popular.



## EL AHORRO EN EL ECUADOR

La escasez de capitales ha sido uno de los factores más importantes que ha frenado el desarrollo económico del país. La insuficiencia de recursos financieros ha impedido alcanzar un aumento considerable en la productividad, en el nivel de ingresos y de ahorro.

El proceso de la formación de capitales en un país, comprende el empleo de los ahorros en la adquisición de bienes de capital o en el mantenimiento de los mismos. Este proceso, consta de las siguientes fases: a) Constitución de fondos de ahorro del país; b) Propósitos a los que se destinan los ahorros; c) Procedimiento de la inversión de los ahorros; y, d) Inversión de los ahorros en bienes de capital.

El total de ahorros de un país procede de fuentes internas y externas. Los ahorros de origen interno incluyen los ahorros individuales, los de las empresas o instituciones gubernamentales. Otra fuente interna es la que procede de la expansión crediticia del sistema bancario. Los ahorros de origen externo se constituyen con las importaciones de capital.

Los ahorros de un país pueden destinarse a lo siguiente: 1) Exportación de capital; 2) Atesoramiento; 3) Transferencias a otras personas e instituciones que los emplean en adquirir bienes de consumo no durables; y, 4) Inversión directa o indirecta en bienes de capital o en el mantenimiento de los mismos.

Los ahorros que se destinan a los tres primeros fines señalados no participan en el proceso de formación de capitales, haciéndolo únicamente los canalizados hacia el número 4, o sea aquellos que se invierten directa o indirectamente en bienes de capital o en el mantenimiento de los mismos.

Las inversiones directas son aquellas que se hacen sin recurrir a instituciones intermediarias. En cambio las indirectas son las que se efectúan a través del mercado de capitales.

En adelante trataremos de hacer un análisis breve de estos aspectos, el cual no podrá tener la amplitud deseada, debido a la limitación impuesta por la falta de series estadísticas completas.

Tomando una serie estadística de diez años, se puede apreciar que el aumento de medios de pago a disposición del público ha sido de 525.1% para 1950 en relación al año de 1940. En el mismo período, los depósitos a la vista en la banca privada aumentaron el 452.7% y los depósitos en cuentas de ahorro se incrementaron en un 373.4% en el año de 1950. Estas cifras nos revelan la participación que ha tenido en el financiamiento del desarrollo económico nacional, la iniciativa privada. Como complemento de los programas de fomento del Gobierno, que tienen en nuestro país importancia relevante en el volumen total de inversiones nacionales.

Los ahorros individuales a través de las compañías de seguros han tenido un movimiento de incremento, manifestado en las siguientes cifras. 1943: 4.520 y 1951 14.269 para el número de pólizas vigentes con un valor en cuanto a primas netas recibidas, de 633.258,00 sucres y 14'078,749,00 respectivamente. Los crecimientos relativos son de 315.7% para el número de pólizas y de 2.223.2% para la cuantía de las mismas, lo que nos demuestra que se ha operado un aumento en los ingresos y en la capacidad de ahorrar en un sector de la población.

Las compañías capitalizadoras son de reciente creación y no han obtenido un desenvolvimiento significativo en la captación de ahorros individuales. A pesar de tratarse de una institución de crédito, la Ley no contempla ningún control por parte de la Superintendencia de Bancos, de manera que sus operaciones se desenvuelven sin ningún control estatal.

En cuanto a la colocación de ahorros en la compra de valores bancarios de renta fija, se puede apreciar su curso con el volumen de cédulas hipotecarias en circulación, el cual se ha incrementado de \$/ 33'205.200 en 1940 a \$/187'986.000 en 1951. Las adquisiciones han sido hechas por particulares y por instituciones.



Los valores anotados son nominales y no reales, ya que la cotización en el mercado es por debajo de la par.

Igual cosa se puede apreciar respecto al aumento de la deuda interna del Estado en bonos, la cual ha ido de 433.000,00 en 1940 a 63'153.000,00 en 1950. Estos valores gozan de muy poco mercado en los círculos de inversionistas particulares, siendo su cotización muy por debajo de la par. La mayoría de estos papeles o casi la totalidad se encuentran en manos de Instituciones descentralizadas.

En cuanto a las transferencias de poder adquisitivo del exterior, puede decirse que se han formado principalmente por los créditos otorgados al Gobierno por el Eximbank, los cuales han aumentado de 382.000 dólares en 1941 a 7'595.000 en 1951. Por otra parte, la aportación de las inversiones extranjeras directas en la capitalización del país al 31 de diciembre de 1950 es de 242'200.000 sucres, según encuesta realizada por la CEPAL. Las principales inversiones están localizadas en el renglón de la explotación de recursos exhaustivos, en servicios públicos y en transportes, con la limitación inconveniente de la no reinversión de utilidades en otras actividades económicas del país y la exportación de las mismas.

Las Cajas de Seguro y de Pensiones son seguramente los organismos más importantes en cuanto a la captación de ahorros individuales se refiere. Los aportes recibidos de las diferentes fuentes han tenido la siguiente variación:

CAJA DEL SEGURO

Años	Aportes de trabajadores	Aportes patronales	Contribución del Gobierno
1940	4'855.527	4'573.824	1'783.831
1950	22'608.454	27'065.258	25'028.847

CAJA DE PENSIONES

Años	Aportes de trabajadores	Aportes patronales	Contribución del Gobierno
1940	1'615.522	1'604.718	-----
1950	18'022.615	13'173.287	1'635.979

En los mismos períodos considerados, el total de recursos captados por las Cajas han sido como sigue:

	<u>Caja del Seguro</u> 1940 - 1950	<u>Caja de Pensiones</u> 1940 - 1950
Aportes de trabajadores	153'644.872	92'840.790
Aportes patronales	200'377.200	64'596.875
Contribución del Gobierno	69'481.561	8'387.277
<b>T o t a l</b>	<u>423'503.633</u>	<u>165'824.942</u>

El total de disponibilidades en poder de las Cajas, en el período de 1940-1951 ha sido de 589'328.575 sucres, cifra altamente importante dentro de las limitaciones de la economía nacional.

El incremento de los ingresos de las Cajas ha tenido su origen, indudablemente en el aumento de los sueldos de los trabajadores, en el crecimiento de los centros de trabajo y en menor escala en la expansión de la órbita de influencia del Seguro Social.

Por falta de datos no ha sido posible hacer una apreciación ni siquiera aproximada sobre el volumen de ahorros de las empresas. El conocimiento de es-



te aspecto, es indispensable para disponer de elementos necesarios a fin de llegar al conocimiento del proceso de la formación de capitales en el Ecuador.

Se puede decir que a la fecha los ahorros en el país, aunque han tenido cierto incremento son bastante bajos y están por debajo de niveles alcanzados por otros países latinoamericanos de composición económica semejante a la nuestra. Esto se ha debido al bajo ingreso nacional del país, a la desigual distribución de la riqueza, al bajo ingreso per capita, a que la práctica del ahorro está localizada en un grupo reducido de la población económicamente activa, además de la falta de educación de la población en esta provechosa práctica; a la deficiencia del Estado en materia de orientación de las disponibilidades nacionales hacia fines productivos y de capitalización, y a la absoluta ausencia de intervención estatal en un programa de promoción del ahorro nacional con fines de inversión y de educación.

La participación que en el desarrollo económico de México, por ejemplo, han tenido las fuentes internas de financiamiento, entre ellas de manera fundamental los ahorros nacionales, es un claro ejemplo de las posibilidades que tal forma de allegarse fondos para el programa económico tiene reales y serias posibilidades de éxito en todos los países latinoamericanos que, como México, confrontan el mismo problema de crecimiento - en mayores o en menores grados - y el mismo problema por tanto, de contar con relativamente pocos ahorros nacionales y con fuerte propensión a consumir. Por ello es de gran significación que el Licdo. Carrillo Flores, Director de Nacional Financiera, S. A., haya declarado enfática y responsablemente lo siguiente: "Importantes como son los créditos exteriores, no han representado ni representarán el elemento más grande/alimentación de recursos para nuestro desarrollo. ESTE DEPENDE Y DEPENDERÁ FUNDAMENTALMENTE DE LOS AHORROS FORMADOS POR LOS MEXICANOS".

El volumen de ahorros recogidos en el país a través de los diversos canales, se ha orientado en forma defectuosa, tanto si se considera en el acto de una inversión directa, como cuando se realiza a través del aparato institucional; la canalización se ha hecho principalmente en dos sentidos: 1º) para transferencias a otras personas o instituciones que los emplean en adquirir bienes de consumo no durables; y, 2º) para inversiones directas o indirectas en bienes perdurables.

La Banca privada se ha servido del aumento de los depósitos como base de crédito para aumentar sus recursos, que han sido destinados al mercado de dinero en forma de préstamos a corto plazo. El crédito a plazo medio y largo no tiene mayor importancia en el volumen de sus operaciones, su intervención en el mercado de capitales es casi nula, pudiéndose decir por tanto, que su aporte a la capitalización del país ha sido muy limitado. Esta actitud de la banca privada se explica por la notable diferencia entre el rendimiento por concepto de intereses en las colocaciones en el mercado de dinero, el cual varía desde el 12% hasta el 20% y más, y las utilidades que se obtendrían en inversiones en nuestro casi nulo mercado de valores. Como resultado de esto, la actividad que más recibe crédito es la comercial por estar en capacidad de absorber estos elevados costos; el financiamiento hecho en esta forma a inversiones en bienes de producción tiene su impacto directo en el costo de producción y en los precios y por último, un considerable sector de fuerzas productivas no tienen acceso a estas fuentes de financiamiento por sus limitados rendimientos.

El concepto de la liquidez que deben mantener los bancos de depósito debido a la exigibilidad inmediata de sus obligaciones, que le ha servido de disculpa para mantener su abstención en operaciones a largo plazo y en el mercado de capitales, se debe plantear con un contenido más realista, en el sentido de considerar una más íntima conexión entre esta banca y el Banco Central, que al fin y al cabo es el proveedor de liquidez de todo sistema bancario.

En pocos países como el nuestro, fluye tan considerable volumen de ahorros voluntarios por las canales del depósito en la banca privada. Esto se ha explicado como un resultado de la falta de atractivos en los valores circulantes (casi exclusivamente cédulas hipotecarias); pero sería más lógico pensar en la carencia de información en determinado sector de inversionistas y la persistencia de ciertos factores psicológicos en los depositantes.

Según el balance consolidado de la banca privada al 31 de diciembre de 1.951,



publicado en el Boletín del Banco Central del Ecuador, el volumen total de depósitos a la vista es de \$/ 340.134,916 y el de ahorros de distintos tipos, llega a la suma de \$/ 116.487.000. El interés que perciben los segundos varía del 4 al 6% anual; rendimiento bajo si relacionamos con las posibilidades de inversión en papeles de renta fija, como las cédulas hipotecarias por ejemplo, en las cuales se puede obtener un interés real del 8 al 11 y hasta el 12% anual.

Podemos desechar en principio, el factor "atractivo" ya que ha quedado demostrado que sería más conveniente a los intereses de los particulares comprar papeles bancarios antes que depositar en la banca donde los rendimientos son menores.

Consideremos ahora el factor seguridad. Si bien es cierto que los depósitos reúnen este requisito en forma amplia, es también igualmente cierto que las cédulas hipotecarias (nos referimos a este tipo de valores porque como lo hemos manifestado ya, son los que predominan en el mercado); también ofrecen esta clase de garantía, pues el cobro de intereses y la recuperación de capitales, se hacen fatalmente dentro de los plazos fijados. En este punto podríamos atribuir la no concurrencia de ciertos sectores de inversionistas a falta de conocimiento o de información financiera.

En nuestro mercado de tanta desconfianza, falta de firmeza, perspicacia, recelo, etc., y de acentuado temor en el futuro, juega un papel importante el factor "liquidez". Esto explicaría la propensión a sacrificar rendimientos presentes en aras de una seguridad permanente. Efectivamente el depositante reacciona psicológicamente pensando en que su dinero está depositado y prácticamente a sus órdenes para cuando lo necesite en cantidad igual a la original; lo cual hay que señalarlo, no está garantizado totalmente con nuestras cédulas hipotecarias y nuestro incipientísimo mercado de valores para las fluctuaciones especulativas o estructurales que se puedan presentar.

Aunque en los últimos años se ha notado una tendencia de firmeza en el pequeño mercado de cédulas hipotecarias, el factor psicológico de la preferencia por liquidez de los particulares, no ha sufrido modificación alguna.

En conclusión, creemos haber sentado que la seguridad de la inversión y la redituabilidad de la misma, no han sido los factores determinantes en la orientación de los ahorros individuales hacia la adquisición de valores; más bien ha jugado un papel importante la falta de publicidad, de conocimiento financiero y de liquidez o recuperabilidad de las inversiones; de ahí que sea necesario pensar en recoger los ahorros populares a través de valores dotados, además de las características anotadas, de la de liquidez y otras innovaciones modernas y atractivas, como veremos más adelante.

Las compañías de seguros han tenido libertad de usar sus disponibilidades en lo que más convenga a sus intereses particulares. La única intervención estatal en este terreno, se ha concretado a vigilar la seguridad y bondad de las inversiones a fin de que estén respaldados los intereses de los asegurados. Pero no se ha pensado en la intervención que desde el punto de vista nacional podrían tener estas instituciones, en la aceleración del proceso de capitalización del país a través de la canalización de los ahorros que manejan - cuya exigibilidad no es inmediata - hacia el financiamiento a largo plazo y a la intervención en el mercado de valores fiduciarios.

Ha sido así como las operaciones de las compañías de seguros se han destinado preferentemente a alimentar el mercado de dinero, luego a la negociación de terrenos, y en último término a la compra de valores; de ahí que su aporte a la capitalización del país haya sido muy limitado.

La particular aversión que al igual que la banca privada, sienten estas compañías por las inversiones a largo plazo y de rendimientos fijos, ante la posibilidad de jugosas ganancias en otros campos de la inversión, no ha sido neutralizada por una intervención oficial justa.

A estas anotaciones hay que agregar el aporte de las Cajas de Seguro y Pensiones, organismos muy importantes, como ya señalamos, en la acumulación de ahorros nacionales.



La inversión principal ha sido la de préstamos hipotecarios para la adquisición de bienes raíces, especialmente para casas de habitación. Estas adquisiciones se han hecho en forma de traspasos de propiedades ya existentes, yendo los fondos al final, y en forma indirecta a alimentar las disponibilidades para el comercio y para el consumo; además de las cantidades destinadas a préstamos quirografarios.

Otro porcentaje se ha empleado en la construcción directa por parte del beneficiario o en la compra de construcciones efectuadas por las Cajas, con lo cual se ha dado cierto impulso a la industria de construcción.

El otro renglón de sus inversiones ha sido el de la compra de valores, sean éstos, bonos del Estado recibidos en pago de deudas a su valor nominal; bonos municipales en menor proporción y cédulas hipotecarias adquiridas al precio de mercado. A pesar de ser éste último un importante rubro de inversiones, por su seguridad y rendimiento, no ha tenido un incremento proporcional al crecimiento de las disponibilidades de las Cajas, pudiéndose afirmar que no se ha prestado mayor atención a su aumento.

El mercado de los bienes raíces urbanos ha sido determinado en una forma preponderante por la demanda hecha de los mismos a través de las Cajas, la cual se ha llevado a la práctica sin ningún plan; prueba de ello es el hecho de que los resultados han sido opuestos al contenido social de su política, ya que por un lado han tratado de solucionar el problema de la vivienda y por otro han encarecido la misma, creando valores artificiales y especulativos. Además de que sus beneficios se han localizado principalmente en favor de un grupo privilegiado de la clase media, que por su nivel de ingresos está en capacidad de resistir los descuentos por concepto de amortización de los préstamos hipotecarios concedidos.

Haciendo a un lado las consideraciones sobre las realizaciones de carácter social alcanzadas por las Cajas, por estar fuera del propósito de la presente exposición, nos referimos a su aporte a la capitalización del país.

No todas las inversiones hipotecarias se han canalizado a la adquisición y creación de nuevos bienes, de manera de aumentar el acervo de capital del país; pues han tenido un drenaje importante que ha alimentado las transacciones de bienes ya existentes.

Los préstamos quirografarios han sido esencialmente préstamos de consumo y por su misma cuantía y plazo no han sido utilizados con fines productivos.

Las inversiones en valores, que no representan un porcentaje importante, han contribuido al movimiento de las inversiones indirectas en lo que respecta a las cédulas hipotecarias y bonos municipales, aunque con los defectos que adolece nuestro pequeño mercado financiero, al cual haremos referencia más adelante. La inversión en bonos del Gobierno se le puede calificar de nula desde el plano de la capitalización nacional, ya <sup>que</sup> han sido emitidos no obedeciendo a planes de inversión estatales sino más bien a necesidades de consumo presupuestal.

En definitiva, pues, el aporte de las Cajas a la capitalización del país no ha ido en relación a la gran acumulación de ahorros nacionales de que disponen y sus realizaciones se han visto opacadas o menguadas por el alza de precios que han producido en el mercado de bienes raíces.

Las inversiones en el país se hacen en forma directa en su mayor parte. La promoción de empresas con miras a conseguir capital en el mercado en forma indirecta, casi no se ha hecho y si se ha realizado en algunos casos aislados, ha sido a costa de grandes esfuerzos. Las transacciones con acciones de empresas o instituciones particulares, son muy escasas. Entre otros factores, esto se ha debido a la falta de publicidad, a la falta de información de los sectores de inversionistas potenciales sobre las oportunidades de inversión, etc. y a la casi nulidad de nuestro mercado de valores. El mismo que está constituido en forma predominante por cédulas hipotecarias y en un porcentaje mínimo por bonos municipales y del Estado.



Las cédulas hipotecarias cuyas emisiones se han venido haciendo sin control alguno sobre el destino de los fondos, sino únicamente tomando en cuenta la garantía hipotecaria de manera que cubra con cierto margen de seguridad el gravámen que va a soportar, han servido en muchas ocasiones para drenar ahorros con fines de consumo; no habiendo sido por esta razón el papel más propicio para orientar los excedentes dinerarios hacia la inversión y acrecentar la capacidad productiva del país. Por otra parte, debido a la forma dispersa en que se han venido emitiendo y hasta cierto punto caprichosa y a su natural deficiencia para reunir características modernas que hacen al papel bancario más atractivo para los particulares, no han podido ser usadas por el Estado para fomentar la educación y el hábito del ahorro, ni tampoco han podido ser empleadas como resorte en la formación de un mercado de valores. Además, la cédula hipotecaria por su característica misma de movilización de un bien en existencia real, es más apropiada para programas de fomento y apoyo a los agricultores, antes que para planes de promoción industrial. Esta constituye otra gran limitación de las cédulas hipotecarias en la capitalización total de un país.

En definitiva, la cédula hipotecaria no es el papel apropiado para la canalización de los ahorros hacia el desarrollo económico basado en planes de promoción y en todos los países se las ha usado como forma de movilización de la propiedad raíz. Un mercado de valores constituido en forma casi exclusiva por esta clase de papeles, será incompleto e ineficaz en el proceso de inversiones en las distintas ramas de la producción.

En estas condiciones, se ha producido un círculo vicioso en el país: por un lado, los ahorros institucionales e individuales no han cumplido en debida forma su misión de capitalizar al país, y por otro lado, nuestro incipiente mercado de valores (predominantemente de cédulas hipotecarias) no ha estado estructurado en la forma más apropiada para coadyuvar a la cristalización de esta meta.

Las cédulas hipotecarias unidas a la preferencia de la inversión en bienes raíces por parte de la banca privada, las compañías de seguros, compañías capitalizadoras y Cajas de Seguro y Pensiones, han determinado un valor inflado y especulativo de uno de los factores de por sí caro entre nosotros. Hecho que se ha visto acicateado por la orientación de nuestra legislación.

#### CONCLUSIONES

Podemos afirmar que del análisis de las cifras estadísticas se desprende que en nuestro país contamos con un cierto nivel de ahorro - aunque este sea escaso por las características estructurales del país, como ingreso nacional bajo, desigual distribución de la riqueza, bajo ingreso individual, poca productividad, etc. -, y está localizado en un sector de la población económicamente activa, el cual con una orientación conveniente hacia fines productivos, puede contribuir a acelerar el ritmo de desarrollo del país.

La intervención del Estado en materia de educación y orientación de los ahorros ha sido nula.

Los sistemas de ahorro existentes no han educado ni creado el hábito del ahorro entre los particulares, además de que no han sido lo suficientemente atractivos como para despertar interés en esta provechosa práctica.

La mayor parte de las disponibilidades del país se han orientado a las operaciones con bienes raíces, creando un valor artificial de los mismos; y a alimentar el mercado de dinero.

El financiamiento por medio de las Cédulas Hipotecarias ha sido caro y ha constituido una carga pesada para los prestatarios.

Existe un mercado potencial para la emisión de valores suficientemente atractivos, entre los individuos e instituciones, como para iniciar un movimiento de capitalización del país a base preferentemente de recursos propios.

Este movimiento se traduciría en aumento del ingreso nacional por la creación de nuevos centros de trabajo que absorberían los excedentes de la población



rural con el consiguiente aumento de sus ingresos reales y su mayor capacidad de consumo con lo cual se iniciaría nuevamente el ciclo de mayor acumulación de ahorros nacionales.

Desarrollándose las fuentes productivas del país, los incrementos en los ingresos individuales, que, dada la alta propensión a consumir de nuestro pueblo y la situación actual de no producción de bienes semidurables, han tenido impacto en la balanza comercial y en la de pagos, se desviaría hacia la demanda de nuestros productos nuevos, acelerando la capitalización nacional.

Los planes de desarrollo económico a base de los ahorros nacionales alejan el peligro de la inflación que se produce cuando se recurre a la creación de un nuevo poder adquisitivo por medio de emisiones del Central.

Los ahorros que fluyen por conducto del aparato institucional - depósitos bancarios, cuentas de ahorro, pólizas de seguro, etc. - deben desplazarse en mayor volumen hacia el fomento de la capitalización interior, por medio de una legislación bancaria más severa.

Es obligación del Estado intervenir en el terreno de la acumulación y orientación de los ahorros nacionales, por medio de la emisión de valores que reúnan las características modernas de atractivos y seguros, aunque para tal práctica se requiera de un esfuerzo de magnitud y se tenga que superar obstáculos de carácter técnico y de destrucción de intereses bancarios creados alrededor de mucho tiempo.

La publicidad, las nuevas características y nuevas modalidades en la emisión de valores, además de la imprescindible necesidad de estudiar en forma continua los problemas nacionales para nutrirse de la sabia y costosa experiencia de manera de estar en posibilidades de ir ajustando la teoría general a nuestra realidad e ir estructurando una doctrina propia, ecuatoriana, serán sin lugar a duda elementos de mucho valor que coadyuvarán al éxito completo del progreso económico nacional.

A continuación se describen en forma breve las características generales de los bonos que se ha mencionado en la presente exposición

#### CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS BONOS

Los bonos serían de tipos adecuados de manera que se encuentren en condiciones de recoger los ahorros de los inversionistas individuales e institucionales y eduquen y creen el hábito del ahorro entre los individuos.

Las características generales serían las siguientes:

- a) Todas las emisiones de bonos deberán estar absolutamente garantizadas, ya sea en forma directa o colateral del Gobierno o Instituciones descentralizadas.
- b) Serán pagaderos a la vista; o sea que el tenedor de los bonos podrá redimirlos en el momento que lo desee en el Instituto Emisor.
- c) Los bonos serán pagados en sus valores reales, con los intereses correspondientes sin causar descuento de ninguna clase.
- d) Los intereses deberán liquidarse trimestral o semestralmente en un porcentaje fijo o acumulativo según el tipo del bono.
- e) Estarán exentos de toda clase de impuestos.
- f) Estarán asegurados contra cualquier riesgo de pérdida o extravío.
- g) Podrán ser adquiridos con toda facilidad por cualquier persona física o moral, ecuatoriana o extranjera.
- h) Podrán ser dejados en herencia.