



# **EL AHORRO EN COLOMBIA**

## **Evolución y comportamiento global y sectorial**

**FABIO SÁNCHEZ TORRES**  
Compilador





## CONTENIDO

PRÓLOGO	ix
<i>Miguel Urrutia</i>	

### Primera Parte TENDENCIAS GENERALES

Capítulo 1.	
FLUJOS DE CAPITAL, AHORRO E INVERSIÓN EN COLOMBIA, 1990-1996	3
<i>José Antonio Ocampo, Camilo Tovar</i>	
Introducción	3
Los eventos macroeconómicos de los noventa	4
Tendencias y determinantes de los flujos de capital	19
Conclusiones	60
Apéndice. Costo del endeudamiento externo incluyendo los depósitos	61
Bibliografía	62
Capítulo 2.	
DETERMINANTES DEL AHORRO EN COLOMBIA: 1925-1994	65
<i>Mauricio Cárdenas, Andrés Escobar</i>	
Introducción	65
Marco conceptual	68
El ahorro en Colombia: hechos estilizados	75
Ahorro, inversión y crecimiento: correlaciones y pruebas de causalidad	81
Resultados empíricos: el modelo intertemporal	84
Resultados empíricos: evidencia adicional	
Sobre los determinantes del ahorro privado	89
Una nota sobre los determinantes del ahorro empresarial	95
Conclusiones	101
Referencias	102
Capítulo 3.	
¿POR QUÉ CAYÓ EL AHORRO PRIVADO EN COLOMBIA A COMIENZOS DE LA DÉCADA DEL NOVENTA?*	111
<i>Alejandro López</i>	
Introducción	111
Aspectos metodológicos	114

Comparación entre las medidas tradicional y ajustada al ahorro	119
Análisis del comportamiento reciente del ahorro	122
Conclusiones y consideraciones finales	133
Bibliografía	136
<b>Capítulo 4.</b>	
<b>CHOQUES DE EXPORTACIONES Y FLUCTUACIONES DE CORTO PLAZO EN EL AHORRO</b>	<b>149</b>
<i>Juan Carlos Echeverry</i>	
Motivación	
¿Por qué es importante la tasa de ahorro?	149
El modelo	155
El efecto de choques de exportación	161
La evidencia latinoamericana, casos que no concuerdan con la predicción del modelo	164
Conclusión	171
Referencias bibliográficas	173
<b>Segunda Parte</b>	
<b>EL AHORRO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS</b>	
<b>Capítulo 5.</b>	
<b>AUGE Y COLAPSO DEL AHORRO EMPRESARIAL EN COLOMBIA, 1983-1994</b>	<b>179</b>
<i>Fabio Sánchez, Guillermo Murcia, Carlos Oliva</i>	
Comportamiento del ahorro y de la inversión	180
Fuentes de financiamiento y determinantes del ahorro empresarial	185
La simultaneidad en las decisiones de financiamiento e inversión	191
El relajamiento de las restricciones crediticias	199
Conclusiones	216
Bibliografía	219
<b>Capítulo 6.</b>	
<b>DESARROLLO FINANCIERO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS</b>	<b>221</b>
<i>Fernando Tenjo, Guillermo García</i>	
Introducción	221
Determinantes de la estructura de capital de la empresa	223
Desarrollo financiero y estructura de capital de las empresas	232
Evolución de la estructura de capital de las empresas colombianas	235
Determinantes de la estructura de capital de las empresas	236
Comentarios finales y conclusiones	252
Bibliografía	254

Tercera Parte  
EL AHORRO DE LOS HOGARES

Capítulo 7.

DETERMINANTES DEL AHORRO DE LOS HOGARES. EXPLICACIÓN DE SU CAÍDA EN LOS NOVENTA*	259
<i>Alberto Castañeda, Gabriel Piraquive</i>	
Introducción	259
Aspectos teóricos del ahorro de los hogares	260
El ahorro en la encuesta de ingresos y gastos	268
Contrastación de la hipótesis de renta permanente	277
Ahorro de los hogares en la década de los noventa	287
Estimación de los modelos de ahorro de los hogares	296
Conclusiones	308
Anexo 1	311
Anexo 2	314
Bibliografía	315

Capítulo 8.

EL AHORRO DE LOS HOGARES: UNA REVISIÓN PARA EL PERIODO 1970-1993	319
<i>Raquel Bernal</i>	
Introducción	319
La tasa de ahorro en Colombia según los estudios recientes	321
El comportamiento del ahorro en Colombia	325
Las decisiones del consumo y las restricciones de liquidez	342
Conclusiones	359
Bibliografía	361

Cuarta Parte  
EL AHORRO DEL SECTOR PÚBLICO

Capítulo 9.

EVOLUCIÓN Y DETERMINANTES DEL AHORRO DEL GOBIERNO CENTRAL, 1950-1996	367
<i>Fabio Sánchez, María Victoria Angulo</i>	
Introducción	367
Evolución del ahorro del gobierno central, 1950-1996	368
Determinantes de la evolución del ahorro del gobierno central	382
Conclusiones	391
Bibliografía	392

Capítulo 10.

<b>MECANISMOS DE AHORRO E INVERSIÓN EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS COLOMBIANAS, 1985-1994</b>	<b>399</b>
<i>Fabio Sánchez, Guillermo Murcia</i>	
Introducción	399
Evolución del ahorro e inversión de las empresas públicas entre 1970 y 1996	400
Análisis sectorial de la evolución del ahorro y la inversión	405
Estructura de financiación de las empresas públicas durante el periodo 1985-1994	410
El modelo de simultaneidad en las decisiones de inversión	414
La inversión de las empresas públicas y las restricciones de financiamiento	425
Conclusiones	438
Bibliografía	441
Anexo 1	443
Anexo 2	445
Anexo 3	446
Anexo 4	452
Anexo 5	455

Capítulo 11.

<b>AHORRO, INVERSIÓN Y TRANSFERENCIAS EN LAS ENTIDADES TERRITORIALES COLOMBIANAS</b>	<b>457</b>
<i>Fabio Sánchez, Mauricio Olivera, Giovanni Cortés</i>	
Introducción	457
Las finanzas de los gobiernos departamentales y municipales	458
Modelo del comportamiento fiscal de los municipios y departamentos	467
Conclusiones	484
Bibliografía	485
Apéndice 1	486
Apéndice 2	488
Apéndice 3	490