

Crisis de ahorro y ahorro para las crisis

JESÚS ARROYO ALEJANDRE
SALVADOR BERUMEN SANDOVAL

En la literatura económica con frecuencia se encuentran opiniones y estudios formales que relacionan el crecimiento económico de un país o región con el comportamiento de su tasa de ahorro. A pesar de ello, entre los estudiosos del tema no existe consenso en cuanto al sentido de la causalidad entre ambas variables; la macroeconomía clásica afirma que una mayor tasa de ahorro (propensión media a ahorrar) causa, a través de la inversión, mejoras en la tasa de crecimiento del producto. Sin embargo, algunos estudios empíricos parecen sugerir que la tasa de ahorro es producto del nivel de crecimiento económico y argumentan que el ni-

vel de ingreso de una sociedad determina su tasa de ahorro. Partiendo del supuesto de que existe correlación entre ambas variables e ignorando el sentido de la causalidad, el presente trabajo reflexiona sobre la importancia del ahorro, interno y externo, en el crecimiento económico de México y pone especial énfasis en su comportamiento durante las crisis económicas de los años ochenta y noventa.

El ahorro en el financiamiento del crecimiento económico

Para que la economía de un país o región experimente crecimiento, esto

es, que cada vez sea mayor –en términos per cápita– la cantidad de bienes y servicios que producen sus habitantes, es necesario que previamente haya existido el ahorro y que éste haya sido canalizado a la inversión productiva. En el agregado de la economía el ahorro es la diferencia entre el total de lo que se produce y lo que se consume. Cuando el consumo de un país en su conjunto excede a su producción existe desahorro, que se financia con ahorro externo. Esta situación es común en los países en desarrollo, en los cuales los recursos internos no alcanzan para financiar el incremento en las demandas de educación, salud y alimentación de su población creciente; de igual forma, son insuficientes para satisfacer los requerimientos de infraestructura que potencie el desarrollo económico futuro. En consecuencia, parece lógico recurrir al endeudamiento externo para complementar la insuficiencia de los recursos internos de dichas economías.

A partir de la posguerra los países en desarrollo funcionaron bajo un esquema de endeudamiento neto, bajo la lógica de incrementar el consumo presente y los niveles de inversión, lo cual permitiría acceder, en el futu-



Los autores son profesores-investigadores del Instituto de Estudios Económicos y Regionales (Ineser) del Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas de la Universidad de Guadalajara.



ro, a un nivel de vida similar al de los países desarrollados. En el caso de México, la estrategia de utilizar el endeudamiento exterior para suplir las deficiencias de ahorro interno fue utilizada con éxito hasta antes de los años ochenta; de hecho, permitió tasas reales de crecimiento del producto interno bruto de aproximadamente 4 por ciento anual entre 1940 y 1980. Sin embargo, a partir de 1982, como consecuencia de una reducción de la liquidez mundial, ocurrió un incremento en las tasas internacionales de interés, se encareció el costo del servicio de la deuda y se restringió el antes fácil acceso al ahorro externo. México, al igual que los demás países de América Latina, entró en una severa crisis económica. Dicha situación transformó a los países en desarrollo de receptores en expulsores de capital. Según Casillas (1993), durante los años 1980-1981 todavía existía una transferencia neta de recursos favorable a los países de América Latina que representaba un ingreso neto de alrededor de 6 por ciento del producto interno bruto regional; sin embargo, para 1982 dicho porcentaje se redujo a la mitad y se transformó en una salida neta de recursos de casi 2

por ciento en 1983. Algo similar ocurrió con las tasas medias de ahorro de la región; mientras que en el periodo 1961-1985 promediaron 18 por ciento del producto interno bruto, para 1990 cayeron a 14 por ciento.

La situación anterior explica la profundidad de la crisis de los años ochenta puesto que dichos países no sólo dejaron de recibir recursos externos para financiar su desarrollo económico, sino que experimentaron un drenado de sus recursos internos tanto por el servicio de la deuda externa como por la fuga de capitales hacia las economías desarrolladas. Según Massad (1992), en América Latina el ahorro, en términos generales, mantuvo más o menos su proporción respecto al producto interno bruto durante los años ochenta, mientras que la inversión caía ocho puntos porcentuales. El diferente comportamiento entre ambas variables se explicó por el declive de los términos de intercambio —cada vez se requiere exportar más productos y servicios para poder importar el mismo valor también de productos y servicios— y la transferencia neta de recursos al exterior. Cada uno de estos factores contri-

buyó con cerca de la mitad del problema.

Ante el fracaso de la estrategia de financiar los programas de crecimiento económico a través de créditos otorgados por instituciones internacionales, a finales de los años ochenta e inicios de los noventa los gobiernos de los países con deficiencias de ahorro interno optaron por emitir deuda pública. Esta estrategia tenía la finalidad de incrementar la captación de ahorro externo del mercado financiero atrayendo los llamados “capitales golondrinos”. Sin embargo, dicho ahorro resultó ser sumamente volátil debido a las variaciones en los rendimientos de las tasas de interés en diferentes partes del mundo, lo cual no sólo incrementaba el costo del financiamiento, sino que propiciaba las “estampidas” de dichos capitales y, en consecuencia, perjudicaba las economías de los países receptores. Ejemplos de ello son las recientes crisis financieras de alcance global; la historia inicia con la crisis mexicana de diciembre de 1994, y continúa con la crisis de los países del sudeste asiático, hasta la actual crisis de Brasil.

El panorama anterior cuestiona la dependencia del capital extranjero y los daños que ocasiona su partida; ante ello surge como única alternativa fomentar el incremento del ahorro interno. En este sentido, la administración del presidente Ernesto Zedillo plantea como una de sus principales estrategias para prevenir las crisis recurrentes el incremento del ahorro interno, en particular el ahorro privado, que es la suma del ahorro de las empresas y de las familias. Se han creado mecanismos institucionales para fomentar este tipo de ahorro; entre ellos destaca la

reforma al sistema de pensiones, cuyo fin es asegurar una pensión digna para el retiro de los trabajadores y, a la vez, incrementar el ahorro interno privado. Este tipo de ahorro se considera "forzoso" porque al futuro pensionado se le obliga a ahorrar una parte de sus ingresos actuales. La preocupación surge porque según diversas estimaciones este tipo de ahorro no representará más de 3 por ciento del producto interno bruto, por lo cual no será capaz de generar los recursos suficientes para instrumentar los programas de crecimiento económico y de equidad social que requiere el país. Por ello, se considera que es necesario impulsar programas de ahorro más allá del simple reforzamiento del ahorro forzoso, se pugna por impulsar el ahorro de las empresas –en particular las de carácter transnacional–, así como de los individuos de altos ingresos, quienes en épocas de crisis han propiciado la fuga de capitales.

Otro tipo de ahorro forzoso es la inflación. Cuando los precios aumentan por un exceso de gasto público financiado por emisión de dinero o, como sucede actualmente, por aumento de precios de los productos y servicios del sector público (permaneciendo los ingresos nominales de los trabajadores constantes), en realidad se les obliga a ahorrar puesto que consumen menos con el mismo ingreso. Es evidente que aquellos que tienen ingresos nominales fijos y menos posibilidades de aumentarlos durante el periodo inflacionario llevan la mayor carga del ahorro forzoso, especialmente en tiempos de crisis causadas por necesidad de pagos de servicio y amortización de deuda pública o cuando el capital financiero externo se retira del país en forma repentina.

Se puede argumentar que en los últimos veinte años la política económica del gobierno federal ha utilizado este tipo de ahorro forzoso como instrumento para superar las crisis económicas; el problema estriba en que normalmente lo realizan los trabajadores asalariados o por cuenta propia con ingresos fijos, es decir, las clases sociales de ingresos más bajos. Como dicho ahorro es normalmente para pagos de deuda pública, esta población no obtiene beneficios de su propio ahorro que tiene que hacer de manera indirecta.

Estimaciones del ahorro según el Sistema de Cuentas Nacionales de México

Para estimar el monto total del ahorro y sus distintas categorías se usa la información del Sistema de Cuen-

tas Nacionales de México: al valor estimado de la formación bruta de capital fijo –incluyendo las variaciones en inventarios– se considera como el ahorro nacional bruto, al cual se le resta el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos –considerado como ahorro externo– para obtener el ahorro interno bruto. Estas definiciones reflejan que ambos componentes del ahorro –interno y externo– suman los recursos destinados a la inversión, definida como la compra de bienes de capital fijo por parte del sector privado, así como el cambio en los inventarios mantenidos por las empresas. Por lo tanto, por simple definición contable, la inversión dependerá del comportamiento del ahorro interno y externo.

El ahorro interno se descompone en público y privado; el primero se

Producto interno bruto per cápita, ahorro e inversión en México (1980-1994)

	PIB (millones de pesos de 1994)	PIB per cápita (pesos de 1994)	Inversión fija bruta	Ahorro interno bruto (% del PIB)	Ahorro externo
1980	956 149	14 304	27.2	22.2	5.0
1981	1 040 028	15 233	27.4	21.4	6.0
1982	1 033 498	14 816	22.9	22.4	0.05
1983	990 129	13 895	20.8	16.8	3.9
1984	1 025 876	14 096	19.9	17.3	2.6
1985	1 052 480	14 155	21.2	19.9	1.0
1986	1 012 971	13 337	18.5	18.1	0.4
1987	1 030 514	13 281	19.3	16.5	2.7
1988	1 044 618	13 180	20.4	19.3	1.1
1989	1 090 294	13 465	21.4	18.8	2.6
1990	1 127 583	13 879	21.9	19.3	2.7
1991	1 168 478	14 079	22.4	17.9	4.6
1992	1 201 253	14 168	23.3	16.0	7.2
1993	1 208 466	13 955	22.0	15.5	6.2
1994	1 252 914	14 161	22.6	16.2	6.1
1995	1 215 439	13 736	18.6	16.5	2.0

FUENTE: PIB: Alzati (1997); Ahorro e inversión: Martínez (1996); 1995: estimaciones de los autores.

define como la diferencia entre el ingreso corriente y el gasto corriente del sector público, y el ahorro privado se obtiene por diferencia. Queda claro que el ahorro público depende de la situación financiera –ingresos menos gastos– del sector público; sin embargo, en las actuales circunstancias económicas del país, en los ingresos se deben afrontar la caída del precio internacional del petróleo –principal fuente de financiamiento del gobierno–, y el bajo nivel de ingresos de gran parte de la población que impide incrementar significativamente la recaudación de impuestos, a lo que se suma un alto nivel de evasión fiscal. Por el lado del gasto, se debe cubrir el servicio de la deuda y financiar el desarrollo económico y social, es decir, luchar por abatir la pobreza extrema que afecta a más de la mitad de los mexicanos. Por lo anterior, parece remota la posibilidad de que el ahorro público sea la fuente para el financiamiento del desarrollo económico que requiere el país, por lo que este enorme reto le corresponde al ahorro privado.

¿Qué factores determinan el ahorro privado?

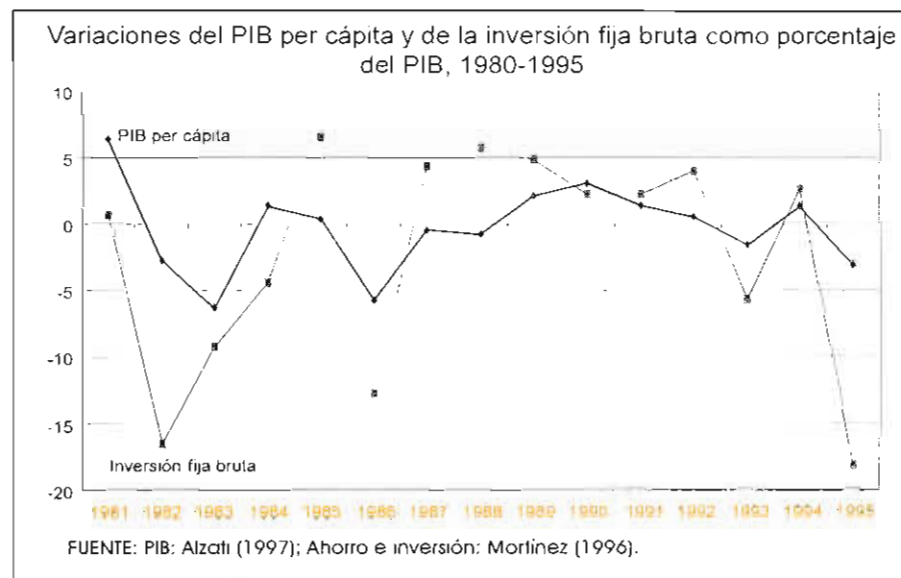
Entre los principales determinantes del ahorro privado destacan el nivel de ingreso, la proporción de personas en edad de trabajar, la rentabilidad de los proyectos de inversión y la tasa de interés. El efecto de esta última en el ahorro es ambiguo puesto que ante un aumento de la tasa de interés real las personas pueden reaccionar postergando su consumo presente y aumentando su ahorro porque el consumo futuro aumenta de valor. Otro determinante es la relación entre la población trabajadora y la población

dependiente; en países donde la primera supera en número a la segunda el ahorro potencial neto es positivo. En México, debido a que cada vez se incorporan al mercado de trabajo mayor número de mujeres y a que la proporción de población infantil está disminuyendo, la tasa de dependencia ha descendido y el potencial de ahorro ha aumentado.

Con relación al ingreso, existen cuatro grandes hipótesis que tratan de explicar el comportamiento del ahorro familiar: 1) La hipótesis keynesiana del ingreso absoluto, según la cual el principal factor determinante del ahorro es el nivel absoluto del ingreso corriente. 2) La hipótesis del ingreso relativo, sobre la cual Duesenberry (1949) plantea que el consumo –y por lo tanto el ahorro– es influenciado por la tendencia a mantener hábitos de consumo ante reducciones del ingreso y la tendencia a imitar patrones de consumo de grupos de alto nivel social; bajo este esquema, la tasa de ahorro depende de la relación de los ingresos propios respecto al entorno. 3) La hipótesis del ingreso permanente, sobre la cual

Milton Friedman (1957) planteó que el ahorro es una función no del ingreso corriente sino en parte del ingreso permanente o el ingreso futuro esperado, y en parte de los ingresos transitorios o no esperados; según este autor, la mayor proporción de estos ingresos se ahorran. 4) La hipótesis del ciclo de vida, en donde Ando y Modigliani (1963) establecen que las personas planean su vida de forma tal que puedan mantener una cierta corriente de consumo a lo largo del tiempo; es decir, durante los años de trabajo las personas acumulan ahorro para poder mantener los mismos estándares de consumo cuando se retiren de la vida productiva.

En los párrafos anteriores se ha tratado de sintetizar los factores que explican y determinan el ahorro. Sobresale que éste es la fracción del ingreso –absoluto, relativo, permanente o cíclico, según la teoría que se utilice– que no se consume, por lo cual el ahorro es una función creciente del nivel (monto) del ingreso. Otra parte de la historia se refiere a las causas que determinan la tasa de crecimiento del ingreso, entre las que



se encuentra la propia tasa de ahorro; en este punto se entra en un problema de causalidad¹ difícil de resolver que conduce a un círculo vicioso de no ahorro por falta de crecimiento y viceversa. Entre los diagnósticos con mayor consenso sobre las crisis de los años ochenta y noventa se plantea la dependencia respecto al ahorro externo; se habla de la carencia de ahorro interno, pero se olvida de que este último está condicionado al nivel del ingreso per cápita y que ambos constituyen un cuello de botella.

El ahorro externo e interno en el financiamiento de inversión fija bruta, 1980-1995

En términos generales, a partir de la crisis de 1982 se instrumentaron políticas encaminadas a lograr dos objetivos: 1) estabilizar las variables macroeconómicas, y 2) liberar la economía. En un primer momento se instrumentó un programa de estabilización macroeconómica basado en una contracción monetaria, fiscal y salarial, así como en una devaluación de la moneda de alrededor de 5 por ciento entre 1984 y 1989 (Székely, 1998). A lo anterior se sumaron las políticas de privatización, de liberalización comercial y del sistema financiero, y desregulación en materia de inversión extranjera. En cuanto a las políticas de estabilización, se instituyeron estrictos controles salariales y se estableció el tipo de cambio como ancla nominal del sistema, lo cual permitió que para 1993 y 1994 la inflación fuera de un dígito.

El desempeño económico, medido en términos de la evolución real del producto interno bruto per cápita, es sumamente desalentador puesto

que en 1988 esta variable representó apenas el 86 por ciento del valor que tenía en 1981 –antes de que estallara la crisis– y para 1995 representó aproximadamente el 90 por ciento.

Las tasas de variación del producto interno bruto per cápita mantienen una relación con la inversión fija bruta como porcentaje del producto interno bruto. Sobresale la similitud en el comportamiento entre ambas variables, de hecho tienen un coeficiente de correlación de Pearson de 0.65, lo que implica que las dos varían en ese porcentaje en el mismo sentido, aunque dicho coeficiente no permite determinar cuál variable es el origen de la causalidad, normalmente se asume que la inversión influye en el nivel del producto. En las crisis de 1982, 1986 y 1994 ambas variables mostraron tasas de variación significativamente negativas, aunque las variaciones de la inversión fueron más pronunciadas que las del producto interno bruto.

Puesto que, como se vio arriba, la inversión es resultado del ahorro nacional bruto –que es la suma del ahorro externo y el interno–, ambos componentes contribuyen al financiamiento de la inversión fija bruta durante el periodo 1980-1995. Sin embargo, es interesante que precisamente en los años de crisis –1982, 1986 y 1995– el ahorro externo fue insignificante en el financiamiento de la inversión fija bruta; en esos años el ahorro interno contribuyó con casi el 100 por ciento del financiamiento de la inversión. Por el contrario, en los años que preceden a las dos crisis de mayor magnitud el ahorro externo alcanzó magnitudes importantes con respecto al producto interno bruto: 6 por ciento en 1981 y 6.1 por ciento en 1994. Ello sig-

nifica que el ahorro externo ha sido complementario del financiamiento para el crecimiento económico, pero sólo en épocas de auge; por el contrario, en épocas de crisis la responsabilidad ha recaído sobre el ahorro interno. Más aún, parece ser que la salida del ahorro externo ha propiciado las rupturas en el crecimiento del país. Se observa, sin embargo, que en los años de crisis también se ha tenido inflación, por lo que el ahorro forzoso ha sido el factor determinante para superarla.

Descomposición del ahorro interno privado

El Sistema de Cuentas Nacionales de México no determina qué parte del ahorro privado pertenece a empresas y qué parte a particulares; por lo tanto, la mayoría de los trabajos al respecto suponen que el ahorro privado es homogéneo y hablan indistintamente del ahorro de empresas y particulares. Székely (1998) utiliza las Encuestas Nacionales de Ingreso y Gasto de Hogares (ENIGH) de 1984, 1989 y 1992 para calcular el ahorro de los hogares, luego por diferencia con respecto al ahorro interno privado obtiene el ahorro de las empresas.

Según estimaciones de Székely (1998), el ahorro interno privado se incrementó de 15 a 16 por ciento del

Ahorro interno privado por categoría (por ciento del PIB)

Categoría	1984	1989	1992
Ahorro interno privado	15.0	16.0	9.4
Empresas	10.6	10.9	3.4
Hogares	4.4	5.1	6.0

FUENTE: Székely (1998).

Tasa de ahorro por decil de hogares, 1984, 1989 y 1992
(porcentaje del ingreso corriente)

	Total	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1984	10.5	-22.9	-9.1	-7.5	-0.7	3.2	3.6	5.5	7.2	11.4	23.6
1989	14.6	-31.6	-24.9	-7.0	-1.9	2.7	3.5	8.1	9.1	17.3	29.7
1992	14.9	-22.2	-11.8	-6.0	0.9	-1.3	5.2	10.0	10.6	15.3	28.5

FUENTE: Székely (1998).

producto interno bruto entre 1984 y 1989, para descender a 9.4 por ciento para 1992. Estas variaciones se explican por la reducción del ahorro de las empresas, el cual se redujo de 10.9 a 3.4 por ciento del producto interno bruto entre 1989 y 1992. Por el contrario, el ahorro de los hogares ha mostrado un continuo incremento, pasando de 4.4 a 5.1 y 6 por ciento del producto interno bruto para 1984, 1989 y 1992, respectivamente. Lo anterior es interesante porque normalmente se cree que los hogares no ahorran; sin embargo, dicho ahorro ha mantenido una tendencia creciente en los años de análisis.

Desgraciadamente el ahorro se concentra en los hogares de mayores ingresos (primeros 4 deciles), de hecho el 40 por ciento de los hogares de menores ingresos no ahorran; dada la precariedad de sus ingresos, esos hogares son deudores netos. En el otro extremo, los hogares del decil diez tienen tasas de ahorro de entre 23.6 y 29.7 por ciento, es decir, ahorran aproximadamente la cuarta parte de su ingreso. La concentración del ingreso ha impedido el ahorro de las clases pobres y éste se ha concentrado en el 20 por ciento de la población de mayores ingresos; sin embargo, las clases sociales de bajos ingresos

ahorran forzosamente con la inflación para todo el país, no para su beneficio.

Según Martínez (1996), incrementar el ahorro interno será muy difícil dado que, de acuerdo con la ENIGH de 1992, en ese año sólo el 40 por ciento de la población ahorró; además, es significativo que 90 por ciento del ahorro en México proviene del 10 por ciento de los hogares con mayores ingresos. De acuerdo con el Grupo de Economistas Asociados, la propensión marginal a ahorrar de los individuos fue de 13 por ciento entre 1970 y 1993; según el propio Martínez, ello significa que para aumentar el ahorro interno en 1 por ciento del producto interno bruto por año (equivalente a 15 800 millones de pesos de 1995) sería necesario que el ingreso real de los asalariados aumentara más de 20 por ciento en términos reales. Sin embargo, la tendencia de los salarios reales ha sido hacia el deterioro.

Lo anterior lleva a concluir que la estrategia de utilizar el ahorro privado para financiar el desarrollo es difícil de lograr en las actuales circunstancias. Su consecución obliga a replantear la política distributiva –en particular la salarial– para posibilitar el ahorro de los hogares de clases media y baja. Con relación a los hogares de mayores ingresos, podría pensarse en un mecanismo de ahorro forzoso y/o de política fiscal progresiva que incentive el ahorro de las clases de mayores ingresos y que les impida la exportación de ahorro a través de la fuga de capitales. En cuanto a las empresas –cabe recordar que éstas determinaron en gran parte la reducción del ahorro interno privado entre 1989 y 1992–, debería pensarse en esquemas fiscales que incen-



tiven la reinversión de utilidades y pongan candados a la exportación de ahorro a través de los dividendos de las empresas transnacionales.

Conclusiones

Hasta antes de la crisis de 1982 la tendencia fue a sustituir la insuficiencia de ahorro interno con ahorro externo, satisfaciéndose así los crecientes requerimientos de inversión. El problema fue que estos recursos con frecuencia se tradujeron en incrementos del gasto corriente privado y público y no en inversión productiva, por lo cual la estructura de producción no pudo subsistir por sí misma cuando cesó el flujo de recursos externos.

La recesión de los años ochenta y el lento crecimiento de la economía durante los noventa cuestiona la posibilidad de continuar usando el ahorro externo para financiar el desarrollo económico, además las potencialidades del ahorro interno no son muy halagadoras al respecto. El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 plantea que se deben lograr tasas de crecimiento superiores a 5 por ciento anual entre 1997 y el año 2000 para poder dar empleo a las personas que anualmente se incorporan a la fuerza de trabajo. El programa plantea que para ello el ahorro interno privado deberá incrementarse de 16.6 por ciento del producto interno bruto en 1996 a 17.7 por ciento en el año 2000, lo que parece un reto difícil y que demandará esfuerzos enormes para el sector privado. Igualmente se plantea que el ahorro externo deberá com-

plementar el financiamiento para el desarrollo y que para el año 2000 deberá representar 3 por ciento del producto interno bruto; sin embargo, dicha dependencia externa podría conducir a otra crisis financiera.

Las clases de bajos ingresos ahorran forzosamente al reducirse su ingreso real por aumentos de precios, pero este ahorro no ha sido utilizado para su beneficio sino para pagar la deuda pública. Cuando ésta es externa, sale ahorro del país; cuando es interna, beneficia a tenedores de capital financiero, si los intereses que paga el gobierno son mayores que los incrementos de los precios. Por otro lado, aumentar los salarios reales de los trabajadores no garantiza un mayor ahorro global, aunque sí un mayor crecimiento vía demanda agregada y posiblemente mayor bienestar económico. El problema estriba en que el escaso ahorro se reparte entre inversión productiva y ganancias a la especulación financiera; sin embargo, esta afirmación requeriría de un análisis que rebasa el alcance de este artículo.

Desde el punto de vista de la administración los retos serían eficientar la tributación para lograr una mejor recaudación tributaria que incremente los ingresos públicos, y por lo tanto, su ahorro, y a la vez incrementar el ahorro privado e impedir la evasión fiscal. Lo anterior se antoja difícil en las condiciones de desigualdad del ingreso y de pobreza masiva en que viven la mayoría de los mexicanos y ante las dificultades de las empresas pequeñas y medianas para mantenerse a flote frente la agresividad de la competencia internacional.

Nota

¹ Según Kurczyn (1996), en los análisis comparativos entre países se ha encontrado una relación significativa entre tasas de crecimiento y tasas de ahorro. Sin embargo, no es tan claro que la relación de causalidad vaya del ahorro hacia el crecimiento, más bien da la impresión de que va en ambas direcciones.

Bibliografía

- Alzati A., Fausto, *The political economy of growth in modern Mexico*, tesis de doctorado, Universidad de Harvard, 1997.
- Ando, Albert y Franco Modigliani, "The life cycle hypothesis of saving: agregate implications and test", *The American Economic Review*, 51(1) marzo, 1963, pp. 55-84.
- Casillas R., Luis, "Ahorro privado, apertura externa y liberalización financiera en la América Latina", *El Trimestre Económico*, vol. LX(4), núm. 240, (octubre-diciembre de 1993).
- Duesenberry, James, *Income, savings and the theory of consumer behavior*, Harvard University, 1949.
- Friedman, Milton, *A theory of the consumption function*, Princeton University, 1957.
- Kurczyn Bañuelos, Sergio, "Reforma al sistema de pensiones mexicano: principales aspectos macroeconómicos", *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 9 (septiembre de 1996).
- Martínez, Gabriel, "Ahorro y seguridad social en México", *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 9 (septiembre de 1996).
- Massad, Carlos, "Equidad, ahorro y financiamiento en el nuevo contexto internacional", *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 10, (octubre de 1992).
- Székely, Miguel, "Monto y distribución del ahorro de los hogares en México", *El Trimestre Económico*, vol. LXV(2), núm. 258 (abril-junio de 1998).
- Villagómez Amezcua, Alejandro, "El ahorro privado y la tasa de interés en México", *Estudios Económicos*, vol. 9, núm. 1 (enero - junio de 1994).