Personal directivo de las sucursales

ARMENIA

Gerente
David Vallejo M.
Secretario
Jaime Aristizábal G.

Junta directiva:
Josué Moreno J.
Nelson Ramírez O.
Oscar Jaramillo J.
Ramón J. Gómez J.

BARRANQUILLA

Gerente
Carlos Francisco Borda V.
Subgerente Operación Bancaria
Eduardo Aparicio Torres
Subgerente Administrativo
Alvaro Adíe Brun
Subgerente Técnico
Beatriz Tejada de Cardona

Junta directiva:
Rodolfo Zambrano M.
Hugo Marino Villa
Julio Jácome De la Peña
Judith Segovia de Fálquez

BUCARAMANGA

Gerente
Alberto Forero O.
Subgerente Secretario
Jorge A. Dallos A.

Junta directiva:
Arturo Mantilla G.
Alberto Alarcón F.
Luis Ramírez O.
Hugo Estrada N.

BUENAVENTURA

Gerente
Julián Montoya H.
Secretario
Víctor M. Arce P.

Junta directiva:
Daniel Zúñiga S.
Luis Waldo Martínez P.
Víctor Cortés L.
Ramiro Tafur

CALI

Gerente
Luis Carlos Rincón B.
Subgerente Operación Bancaria
Mauricio Angarita B.
Subgerente Administrativo
Alfonso Alvarez D.
Subgerente Técnico
Irma Yelid V. de Granados

Junta directiva:
Fabio Rodríguez G.
Eduardo Cobo C.
Carlos Ernesto Lora
Roberto Silva S.

CARTAGENA

Gerente
. . . . . .
Subgerente Secretario
Roberto García M.

Junta directiva:
Héctor Trujillo V.
José Vicente Lozano P.
Germán Gómez P.
Augusto Piñeres V.

CUCUTA

Gerente
Jairo Mateus
Secretario
Alvaro González F.

Junta directiva:
Antonio Guerrero G.
Orlando Anselmi R.
Alfredo Yáñez C.
Pablo Emilio Ramírez C.

FLORENCIA

Gerente
Julio Martínez M.
Secretario
Víctor J. Gamboa R.

Junta directiva:
Gilberto Villamizar L.
Alfonso Durán P.
Luis Alfonso Olmos
Efraín Ramírez H.

GIRARDOT

Gerente
Mario Pieschacón A.
Secretario
Efraín Chaves V.

Junta directiva:
Guillermo García Q.
José Fael Torres M.
Rafael Piñeros P.
Guillermo Manrique F.

HONDA

Gerente
Alonso Riobó R.
Secretario
Alvaro Guerra G.

Junta directiva:
Edberto Guzmán D.
Noé Rocha S.
Yesid Montes
José A. Villamizar V.

IBAGUE

Gerente
Polidoro Villa H.
Secretario
Carlos Mauricio Vargas G.

Junta directiva:
Gustavo Mejía E.
Jaime Sabogal M.
Félix Tomás Arango U.
José Osorio B.

IPIALES

Gerente
Carlos Humberto Guerrero B.
Secretario
Germán Lozano T.

Junta directiva:
Alvaro Obando R.
Héctor Ojeda S.
Ignacio Gutiérrez R.
Miguel A. Maya T.

LETICIA

Gerente
Jairo Córdoba P.
Secretario
Jairo Becerra G.

Junta directiva:
Melquisedec Marín L.
Jaime Romero R.
Diego Manuel Salgado G.
Raúl Alvarez O.

MANIZALES

Gerente
Benigno Muñoz A.
Subgerente Secretario
Jaime Correa S.

Junta directiva:
Hernando Yepes A.
Diego Manzur A.
Guillermo Trujillo E.
Francisco Javier Gómez U.

MEDELLIN

Gerente
Inés González de Amaya
Subgerente Operación Bancaria
Lorenzo Jaramillo G.

Subgerente Administrativo
Orlando Correa R.
Subgerente Técnico
Rodrigo Monsalve U.

Junta directiva:
Jorge Delgado G.
Hugo Echeverry G.
Darío Arango A.
Juan Felipe Posada M.

MONTERIA

Gerente
Roger Gómez E.
Secretario
Rodrigo A. Moreno R.

Junta directiva:
Rogelio Vélez C.
Enrique Carlos Angulo H.
Gustavo Posada B.
Eberto Hoyos H.

NEIVA

Gerente
Raúl Alvarez P.
Secretario
Carlos Barragán B.

Junta directiva:
Aníbal Trujillo T.
Rodrigo Muñoz C.
Gustavo Ramírez V.
Antonio José Villegas T.

PASTO

Gerente
Jenaro Delgado S.
Secretario
Luis Hidalgo S.

Junta directiva:
Alfonso Rebolledo M.
Ricardo Pereira S.
Ana C. Luna De la Espriella
Alberto Eloy Santacruz De la Rosa

PEREIRA

Gerente
Luis Fernando Restrepo V.
Secretario
Numael Barreto F.

Junta directiva:
Enrique Ocampo R.
Alberto Restrepo S.
Jaime Angel
Fabio Villegas R.

POPAYAN

Gerente
Juan Pablo Torres R.
Secretario
Luis Hermes Tovar

Junta directiva:
Luis Guillermo Salazar S.
Ana Cecilia Arboleda de Chaux
Oscar Salazar N.
Antonio Valencia F.

QUIBDO

Gerente
Eduardo José Moldón B.
Secretario
Saulo Pérez V.

Junta directiva:
William Halaby C.
Leopoldo Hilera R.
Aura Conto de Suárez
Alicia de Gómez Gallo

RIOHACHA

Gerente
Joaquín Gómez G.
Secretario
Jorge I. Romero B.

Junta directiva:
Amilcar Gómez D.
Santos Berdugo Ll.
Salustino Pérez V.
Juan Manuel Vence S.

SAN ANDRES (Isla)

Gerente
María Aydée Valdés B.
Secretario
Carlos H. Ibarra T.

Junta directiva:
Carlos Alberto Ramírez R.
Luis A. Jay Archbold
Wilson Alvarez H.
Darío Henao V.

SANTA MARTA

Gerente
Orlando Zabaraín R.
Secretario
Alfonso Sandoval G.

Junta directiva:
Fernando Avila P.
Sergio Cárdenas T.
Melba Cuéllar de Palacios
Alfredo Lacouture D.

SINCELEJO

Gerente
Anuar Miguel Escaf C.
Secretario
Jorge Enrique Sierra M.

Junta directiva:
Julio A. Hernández U.
Héctor Salgado A.
Abraham Polanía R.
Jaime Bustamante C.

TUNJA

Gerente
Esperanza Téllez A.
Secretario
Antonio Múnar F.

Junta directiva:
Jorge Francisco Mojica A.
Gerardo Charry C.
Francisco Arenas A.
Eduardo Chaparro L.

VALLEDUPAR

Gerente
Luis Carlos Peña R.
Secretario
Héctor Fabio Grajales E.

Junta directiva:
Julio Villazón B.
Luis Fernando Trujillo P.
Armando Maestre P.
José María Castro P.

VILLAVICENCIO

Gerente
Gabriel O. Valencia V.
Secretario
Roberto González V.

Junta Directiva:
Miguel Antonio Bohórquez M.
Delfín Pérez E.
Guillermo Vargas M.
Julio E. Galán C.

Director
Francisco J. Ortega Acosta
Gerente General

Editor
Banco de la República
Departamento de
Investigaciones Económicas

Producción e impresión
Departamento Editorial
Suscripciones
Para Bogotá y el exterior
Departamento Editorial
Calle 13 No. 35-51
Tels.: 277 68 72 - 201 42 83
Para el resto del país:
En las Sucursales del Banco.

Valor de la suscripción anual:

En Colombia $ 9.600.oo.
En el exterior US$ 60.oo.

Valor del ejemplar suelto:

En Colombia $ 800.oo.
En el exterior US$ 6.oo.

Comentarios sobre las tendencias de la inversión en Colombia

Introducción

Los países en vía de desarrollo altamente endeudados que han tenido que reestructurar su deuda externa muestran caídas significativas en sus tasas de inversión (1). Colombia, por el contrario, ha sido el único dentro de los que conforman el llamado "Grupo de los 15 del Plan Baker" (2) que ha logrado mantener su relación inversión/PIB en niveles similares a los existentes antes de la llamada crisis de la deuda externa latinoamericana.

El comportamiento de la tasa de inversión colombiana merece destacarse por las circunstancias en que se ha logrado, aunque su nivel no ha resultado suficiente para mantener la dinámica de crecimiento que requiere nuestra estructura económica. De hecho, el PIB-real de Colombia creció a una tasa promedio de 5% anual en el período 1976-1981, en tanto que en la post-crisis de los años 1984-1988 este crecimiento ha sido sólo de 4%.

Al examinar los indicadores de la evolución de nuestra economía dentro de un contexto de más largo plazo, nos encontramos con una dinámica ascendente en el período 1950-1971 con tasas de crecimiento que fluctúan entre un 4.4% y un 6.7% anual (correspondientes al promedio suavizado del Gráfico 1). Empero, en el período 1972-1988 se observa una expansión más lenta pasando de 6.7% a 2.2% anual en los promedios de largo plazo. La tendencia del crecimiento de largo plazo tuvo, pues, un claro ascenso durante los años 1950 y 1960, con ganancias en tal período del orden de 2.8 puntos porcentuales, y una de desaceleración durante la década de los años 1970 y 1980, con descensos del orden de 4.5 puntos porcentuales. Dichas tendencias se representan en el Gráfico 1 por una línea recta ascendente que llega hasta el año 1971 y por una descendente que se extiende al período 1972-1988.

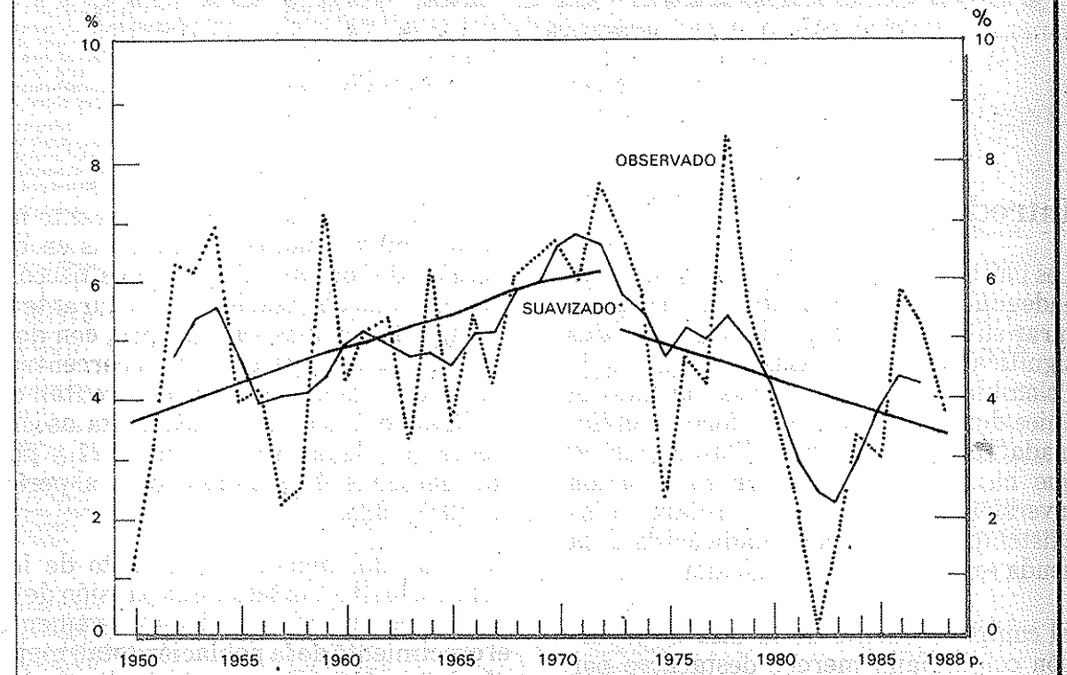
A pesar del menor crecimiento de los últimos lustros, la tasa de expansión de la economía supera casi sistemáticamente el crecimiento de la población total, mejorándose así el ingreso per-cápita de los colombianos a razón de más de un punto porcentual por año durante la década actual; sin embargo, dicha senda de crecimiento real no es suficiente para generar todos los nuevos empleos que requiere la población económicamente activa, la cual se expande anualmente en casi 3% (3).

(1) Países como Brasil, Chile, Ecuador y México experimentaron reducciones del orden de cinco puntos en su tasa de inversión, medida con relación al PIB, y hubo casos de pérdidas de más de diez puntos, como los de Argentina, Bolivia o Venezuela. Exceptuando Chile y Bolivia, dichos países tenían, antes de 1982, tasas de inversión significativamente superiores a las de Colombia (alcanzando niveles del 25%), luego de haber mantenido la tasa de inversión por parte de Colombia ha implicado, en realidad, un ponerse al día en materia de inversión.

(2) Diez países, de los quince que conforman el Grupo del Plan Baker, son latinoamericanos.

(3) Corresponde al promedio anual del período 1986-1988, computado sobre los datos de la *Encuesta de hogares*, DANE. El informe Chenery sobre empleo calculó una tasa promedio de crecimiento del PIB de 6% para que fuera posible reducir el desempleo.

GRAFICO 1
COLOMBIA
Tasas de crecimiento del producto interno bruto real
1950-1988



* Promedio móvil de cinco años
p = Provisional

Existen varias clases de condicionamientos macroeconómicos que limitan el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo. Este se ha vuelto más lento y por ello resulta conveniente reexaminar algunos de sus determinantes, en particular el de la inversión. En otras ocasiones nos hemos referido a este tema (véanse las Notas Editoriales de julio de 1987) y hemos hecho énfasis en aspectos como el de la importancia de adelantar verdaderos procesos de renovación y expansión industrial, liderados por el sector privado, dado el positivo impacto que los mismos tienen sobre la expansión de la economía. En esta oportunidad centraremos nuestra atención, primero, en los determinantes macroeconómicos de la inversión, el ahorro y las políticas para su fortalecimiento; en segundo lugar, examinaremos la dinámica de la inversión privada y pública durante esta década y algunos aspectos relacionados con la coyuntura actual.

I. Inversión y ahorro en Colombia: aspectos macroeconómicos

Al examinar la evolución de la inversión, como proporción del PIB, encontramos que ésta se caracteriza por su relativa estabilidad a lo largo de la década de los años ochenta. En el Cuadro 1 se puede observar que sus valores se ubican en el estrecho rango de 18% al 21.8%, extremos que correspondieron a los años 1986 y 1988, respectivamente. El promedio aritmético de la relación inversión/PIB fue de 19.8% en el período. La estabilidad de la inversión se mantiene tanto a nivel de su componente privado, un 11.6% del PIB, como del público, el 8.2% restante. Esta relativa estabilidad de la inversión implica que, a pesar de las vicisitudes económicas experimentadas a lo largo de la década, la economía colombiana ha generado el ahorro doméstico y ha atraído ahorro externo suficiente para sostener la tasa global de inversión en estos niveles.

Por su parte, los componentes del ahorro no fueron igualmente estables. El Cuadro 1 permite constatar que el ahorro interno de la economía, como proporción del PIB, fluctuó entre 14.7% y 22.3% durante esta década. Valores cercanos al límite inferior se generaron en épocas de bajo crecimiento, como 1982 y 1983, mientras que los segundos ocurrieron en períodos de recuperación, como 1987 y 1988. Se observa así que el ahorro interno ha respondido en la misma dirección en que lo ha hecho el desempeño real de la economía.

El promedio aritmético de la tasa de ahorro interno fue de 18.3% del PIB, pero con una varianza que duplica aquella que registró la inversión. Las fluctuaciones en el ahorro doméstico han provenido fun-

CUADRO 1
Inversión y ahorro en Colombia como porcentaje del PIB
(La inversión incluye variación de existencias)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988e
I. Inversión total	**19.1**	**20.6**	**20.5**	**19.9**	**19.0**	**19.0**	**18.0**	**20.1**	**21.8**
Privada	11.9	12.6	11.5	11.6	10.2	9.4	9.8	13.1	14.1
— Instituciones financieras	0.7	0.8	0.6	0.8	0.5	0.3	0.4	0.4	—
— Sociedades privadas	6.2	6.9	6.0	5.5	5.0	5.0	4.9	7.4	—
— Hogares	5.0	4.9	5.0	5.3	4.7	4.2	4.4	5.3	—
Pública	7.2	8.1	8.9	8.3	8.8	9.6	8.2	7.0	7.7
— Administraciones Públicas	3.5	4.6	4.1	4.3	3.4	2 6	2.3	3.0	2.7
— Fondo Nacional del Café	—0.2	0.5	0.3	0.6	—0.0	—0.1	—0.8	—0.2	—
— Sociedades públicas	3.7	3.5	4.8	4.0	5.4	7.0	6.0	4.0	4.3
II. Ahorro total (= Inversión total)	**19.1**	**20.6**	**20.5**	**19.9**	**19.0**	**19.0**	**18.0**	**20.1**	**21.8**
II. A. Ahorro interno	**19.6**	**16.9**	**15.1**	**14.7**	**15.5**	**17.1**	**22.1**	**21.1**	**22.3**
Privado	15.0	14.1	13.2	13.4	12.5	12.9	14.5	16.9	16.1
— Instituciones financieras	2.1	2.1	1.6	1.5	0.9	0.5	0.6	1.0	—
— Sociedades privadas	3.9	3.9	3.5	3.2	3.3	5.3	5.8	8.8	—
— Hogares	9.0	8.0	8.1	8.6	8.3	7.1	8.1	7.1	—
Público	4.6	2.8	1.8	1.3	3.1	4.1	7.6	4.2	6.2
— Administraciones Públicas	3.1	1.4	0.4	—0.7	0.6	2.6	5.2	3.4	3.5
— Fondo Nacional del Café	1.0	—0.5	—0.2	—0.3	0.7	1.1	2.7	—0.2	—1.3
— Sociedades Públicas	1.5	1.6	1.5	2.0	2.3	1.5	2.4	0.8	2.7
II. B. Ahorro externo (1)	**0.5**	**—3.7**	**—5.4**	**—5.2**	**—3.5**	**—2.0**	**4.1**	**1.0**	**0.5**
Privado	3.1	1.5	1.7	1.8	2.3	3.5	4.7	3.8	2.0
Público	—2.6	—5.2	—7.1	—7.0	—5.8	—5.5	-0.6	—2.8	—1.5

e: Estimado con base en el ahorro y la inversión pública provisional del DANE y la variación en el saldo en cuenta corriente de la Balanza de Pagos del Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

(1) Se define como ahorro interno menos la Inversión total, o sea (II. B) = (II. A) — (I) Signo (+) implica préstamo neto al exterior que equivale a un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Signo (—) implica préstamo neto del exterior que equivale a un déficit en cuenta corriente.

—: no disponible.

Fuente: Cuentas nacionales — DANE

damentalmente del ahorro gubernamental, que con un promedio de 3.9% del PIB durante la década, registró una oscilación media de dos puntos porcentuales. En cambio el ahorro privado muestra un promedio de 14.3% del PIB y una variación de sólo 1.5 puntos porcentuales. Así, un índice sencillo de dispersión, que relacione la varianza con el valor promedio, muestra que el ahorro público interno ha sido cinco veces más variable que el ahorro privado interno. Estas oscilaciones del ahorro público interno se originan, principalmente, en el Fondo Nacional del Café, que forma parte importante de las Administraciones Públicas (4).

La relativa estabilidad de la inversión, frente a la volatilidad del ahorro interno, ha sido posible gracias al papel complementario que ha venido desempeñando el ahorro externo. Este último corresponde al balance en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así, en épocas en que el total de las importaciones supera el total exportado, típica situación del período 1981-1985, el país recibe préstamos netos del exterior para financiar la inversión deseada y da lugar a un incremento en el endeudamiento externo.

Los continuos desajustes entre el ahorro interno y la inversión deseada, que promediaron un 4.4% del PIB en el período 1981-1984, agravada por las limitaciones del financiamiento externo, se tradujeron en mayor déficit de la Balanza de Pagos y un menor saldo de las reservas internacionales, las que al finalizar 1984 apenas alcanzaban US$ 1.800 millones y sólo permitían financiar el equivalente a tres meses de importaciones de bienes y servicios. Ante la imposibilidad de sostener esta situación, las autoridades colombianas emprendieron un exitoso programa de ajuste macroeconómico en el período 1984-1986 (5).

Como consecuencia de esta política, en el período 1986-1988 se registró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, a razón de 1.8% del PIB en promedio (6). Este hecho, en conjunto con una política de refinanciación de los vencimientos de la deuda externa, permitió que se acumularan activos externos adicionales por US$ 1.500 millones y se recompusiera el saldo de reservas internacionales hasta alcanzar US$ 3.800 millones. Es esencial destacar que tal aumento fue posible gracias al incremento en el ahorro interno que surgió del propio ajuste macroeconómico y de la mejora en los términos de intercambio que trajo el alza en los precios del café en 1986.

Como vimos, Colombia incurrió en déficit externos significativos en el primer quinquenio de esta década. El Cuadro 1 permite ver que la inversión pública fue, en buena medida, la causante de ese desbalance externo, pues mientras el ahorro interno público promedio fue del 2.6% del PIB, la inversión alcanzó el 8.7% del PIB. Ello obligó a que el sector público utilizara una parte sustancial del ahorro externo y adicionalmente tomara prestado el superávit de 2.1% del PIB que generó el sector privado, para conseguir financiar

(4) El Fondo Nacional del Café no realiza inversiones apreciables en capital fijo. Así, las inversiones que aparecen a su nombre, en la parte superior del Cuadro 1, corresponden casi en su totalidad a variaciones en los inventarios de café.

(5) Ese programa permitió corregir los desbalances del sector público, a través de una racionalización del gasto y de un esfuerzo tributario, y los desbalances externos, en general, a través de una devaluación real del peso.

(6) El saldo en la cuenta corriente del exterior (correspondiente al ahorro externo del Cuadro 1) se refiere al obtenido a través de las Cuentas Nacionales, calculadas por el DANE. Dicho saldo no necesariamente coincide con el calculado por el Banco de la República a través de la Balanza de Pagos, debido a diferencias metodológicas. Dado que en el primer caso el cálculo se hace en pesos y en el segundo en dólares, buena parte de las discrepancias surgen de la tasa de cambio que se le asigna a las transacciones.

así un déficit fiscal promedio del 6.1% del PIB (7).

En contraste con el sector estatal, el privado ha mostrado a lo largo de esta década una capacidad de ahorro interno superior a la de la inversión deseada. En promedio, el ahorro interno privado fue de 13% del PIB, mientras que su inversión llegó apenas al 11% en el período 1981-1985. Esto implicó generar un ahorro externo neto privado equivalente al 2% del PIB durante dicho período, que como vimos fue utilizado junto con el crédito externo para atender las inversiones del gobierno.

En el período 1986-1988, la generación de ahorro interno por parte del sector privado se incrementó a cerca de 15.8% del PIB, ya que ha venido acompañado de una reducción importante en el déficit fiscal; éste ha pasado de un 6% en el primer quinquenio a 1.6% en los últimos tres años, con lo cual ha resultado posible que el balance externo del país se torne superavitario, alcanzando un promedio de 1.8% del PIB en el trienio actual.

Estimativos preliminares indican que el sector público sufrirá durante el presente año un deterioro en su capacidad de ahorro interno debido, primero, a la situación que enfrenta el Fondo Nacional del Café por la caída en los precios externos desde el rompimiento del Pacto de Cuotas en julio y, segundo, en razón a las dificultades de índole financiera que presenta el sector energético, en su conjunto. Se estima, por ejemplo, que en éste y los próximos años el ahorro interno que venía generando el Fondo Nacional del Café se tornará aún más negativo que en 1987 y 1988, cuando promedió un —0.7% del PIB (8). De otra parte, el sector energético podría generar, por sí solo, un déficit equivalente a medio punto del PIB. Estos hechos hacen prever que el desbalance entre el ahorro interno y la inversión deseada en el sector público pueda llevar el déficit fiscal a niveles del 2.5% del PIB en 1989, situación poco conveniente en el mediano plazo. Surge entonces la necesidad de buscar mecanismos que promuevan el ahorro público y privado, probablemente a través de políticas de recorte del gasto público y de buscar mayores ingresos en el sector descentralizado.

II. La inversión en activos fijos

Es interesante examinar ahora la dinámica que ha venido mostrando la inversión en bienes de capital fijo (9), variable que indica de manera más precisa el esfuerzo que se ha venido haciendo por aumentar el capital productivo de la economía. Este análisis, tanto a nivel de la inversión privada como pública, permitirá analizar las interrelaciones entre estos dos componentes e identificar los sectores hacia los que se ha dirigido la inversión.

Desde el punto de vista del crecimiento real de la inversión en activos fijos, cabe distinguir dos períodos en la década de los años ochenta: uno de deterioro, que cubre los años 1981-1985, en el que la tasa de crecimiento pasó de 6.3% a —5.2% anual; y otro de recuperación, aunque no continua, en el período 1986-1988, en el que se alcanzó un crecimiento pico de

(7) Como vimos anteriormente, y gracias al programa de ajuste, ese déficit público descendió a partir de 1984, llegando a un punto cercano al equilibrio en 1986, cuando el ahorro generado por las administraciones públicas alcanzó un 5.2% del PIB.

(8) Esta situación contrasta con la que se tuvo en 1986, cuando el ahorro neto del Fondo Nacional del Café representó cerca del 50%, del ahorro público interno, alcanzando un 2.7% del PIB.

(9) Nótese que en el análisis de la relación ahorro-inversión, adelantado con base en el Cuadro 1, se incluían los inventarios como parte de la inversión total. Sin embargo, en los Cuadros 2 y 3 que usaremos en esta sección, resulta conveniente excluir dicha variación de los inventarios para concentrar nuestro análisis en la adquisición de activos fijos propiamente dichos. Así pues, las diferencias en las cifras de inversión en uno y otro cuadro se deben a la variación de los inventarios.

8.5% anual (véase Cuadro 2) [10]. Si se comparan los promedios, la diferencia es mucho más clara, pues en el período inicial apenas se alcanza un 1.3% de crecimiento anual, mientras que en el de recuperación se llegó a una tasa media anual de 5.4%.

A. La inversión privada

Encontramos que la dinámica de la inversión total en activos fijos coincide con la mayor expansión de su componente privado. En efecto, se observa que la tasa de crecimiento promedio de esta inversión fue de 0.3% en la primera fase, cuando el sector privado perdió de manera continua participación dentro del total de la inversión en activos fijos, pasando del 58% al 47%; en cambio durante la segunda (1986-1988) alcanzó un 13.8% anual, llegando a un 60% dentro del total en este último año [11]. (Véanse Cuadros 2 y 3).

La recuperación de la inversión privada en bienes de capital en los últimos años se ha apoyado tanto en el sector de la construcción, que ha registrado tasas de crecimiento reales promedios del 10.7% anual en el período 1986-1988, como en las inversiones en maquinaria y equipo de transporte, que aumentaron a tasas reales promedios del 15.7% anual.

(10) En las Notas Editoriales de diciembre de 1988 se explicó cómo las políticas de ese entonces estuvieron dirigidas a la transferencia de recursos del consumo hacia la inversión y, de hecho, se estimó que el elemento más dinámico en ese año había sido la inversión, con un crecimiento real de 11% (véase p. XX). Como vemos, ese estimativo tiende a verse ahora confirmado por las cifras oficiales del DANE (preliminares) que ubican en un 8.5% dicho crecimiento, pero existen indicios de que dicho guarismo podría ser más elevado.

(11) Aunque esta recuperación en la participación del sector privado en los últimos años resulta significativa en el contexto de la década de los años ochenta, cabe mencionar que la participación del sector público era inclusive inferior al 40% a principios de la década de 1970.

CUADRO 2

Tasas de crecimiento de la inversión real en activos fijos según componentes y agentes económicos

(Variaciones porcentuales anuales computadas sobre valores a precios constantes de 1975)

Año	Inversión privada			Inversión pública			Inversión total				
	Construcción	Maquinaria y equipo transporte	Subtotal	Construcción	Maquinaria y equipo transporte	Subtotal	Construcción	Maquinaria y equipo de transporte			Total
								Nacional	Importado	Subtotal	
1981	—0.8	10.2	6.5	15.6	—40.1	6.0	9.7	—6.1	11.6	2.3	6.3
1982	4.5	—9.8	—5.3	5.2	101.1	14.6	5.0	—6.3	6.4	0.4	3.0
1983	10.7	3.9	6.2	0.3	—28.4	—4.7	3.6	—2.8	—1.9	—2.1	1.2
1984	—5.6	—13.0	—10.3	8.7	66.8	16.2	3.7	24.4	—14.3	—2.2	1.2
1985	—8.7	—9.5	—9.2	9.8	—49.6	—1.2	3.9	—20.9	—15.4	—18.7	—5.2
1986	7.8	22.3	16.8	—0.1	—7.2	—0.7	2.1	8.5	12.0	18.1	7.6
1987p	18.0	10.6	13.2	—22.6	72.7	—14.2	—10.7	21.4	14.6	17.5	0.0
1988e	8.6*	14.3	11.6	4.0*	5.6	4.3	6.0	18.7	8.2	12.9	8.5

Nota: La inversión en capital fijo corresponde a la inversión total descontando la variación de existencias, aquí se supone que la vivienda, otros edificios y la mejora de tierras son demandadas por el sector privado. Conociendo el gasto de las administraciones públicas por componentes y el total público y privado se obtuvo residualmente el de empresas gubernamentales y el sector privado.

* Para estimar el crecimiento de la inversión en construcción durante 1988, se utiliza el incremento real del valor agregado del sector.

e: Estimación Departamento Investigaciones Económicas, Banco de la República con base en cifras de Cuentas Nacionales, DANE.

p: Preliminar

Fuente: Cuentas Nacionales — DANE y Estimaciones del Banco de la República.

Vemos, entonces, que en el último trienio el sector privado se constituyó efectivamente en el componente dinámico de la inversión, gracias a que el ambiente macroeconómico se ha mostrado propicio para renovar y ensanchar las plantas productivas; pero principalmente debido a que el sector público logró generar mayor ahorro interno, como ya se indicó. En la obtención de dichas tasas de ahorro jugaron un papel importante no sólo la reforma tributaria de 1986, sino también los correctivos que se tomaron en el sector financiero, a raíz de la conocida crisis en esta actividad a partir del período 1982-1983.

La formación bruta de capital fijo de origen privado ha experimentado incrementos significativos a partir de 1986. El Cuadro 4 permite observar que el total de la inversión privada había alcanzado su punto más bajo en 1985, con una participación de solo el 8.4% del PIB; en 1986 ascendió a 9.2% y en 1987 y 1988 se ubicó en niveles de más del 10% del PIB.

Uno de los sectores con mayor dinamismo dentro del sector privado han sido los propios hogares, con tasas de inversión de 5.6% y 3.4% del PIB en 1986 y 1987. Aunque una parte importante se destina a la adquisición de vivienda, en este cálculo también se incluyen inversiones que permiten incrementar la oferta productiva, sólo que estas aparecen en cabeza de empresas que no están constituidas ante la Superintendencia de Sociedades. De hecho, en el Cuadro 3 pudimos constatar que del 60% del aporte que viene haciendo el sector privado a la inversión en activos fijos, cerca de dos terceras partes corresponden a maquinaria y equipo y solamente la tercera parte restante viene dada por la construcción.

En cuanto a las empresas privadas, en el Cuadro 4 se puede notar que el sector minero ha sido bastante dinámico en el período 1985-1987, llegando a alcanzar participaciones de más del 3% del PIB en 1985 y 1987. En buena medida el avance de la minería es la contraparte privada de la dinámica petrolera y carbonífera estatal, que corresponde en alta proporción a la inversión extranjera privada.

La otra actividad importante, en cuanto a la inversión adelantada por empresas

CUADRO 3

Participación de la inversión real en activos fijos dentro del total según componentes y agentes económicos

(Porcentajes y pesos constantes de 1975)

Año	Inversión privada			Inversión pública			Inversión total					
	Construcción	Maquinaria y equipo transporte	Subtotal	Construcción	Maquinaria y equipo transporte	Subtotal	Construcción	Maquinaria y equipo de transporte			Total participación	Valor en pesos constante
								Nacional	Importado	Subtotal		
1981	18.2	40.2	58.4	37.6	4.1	41.6	55.7	17.4	33.4	44.3	100.0	93.539
1982	18.5	35.2	53.7	38.4	8.0	46.3	56.8	15.9	34.5	43.2	100.0	96.307
1983	20.2	36.1	56.3	38.0	5.6	43.7	58.2	15.2	33.4	41.8	100.0	97.444
1984	18.8	31.1	49.9	40.8	9.3	50.1	59.7	18.7	28.3	40.3	100.0	98.656
1985	18.1	29.7	47.8	47.3	4.9	52.2	65.4	15.6	25.3	34.6	100.0	93.505
1986	18.2	33.7	51.8	43.8	4.2	48.2	62.1	15.8	26.3	37.9	100.0	100.650
1987p	21.4	37.2	58.6	34.0	7.3	41.3	55.4	19.9	24.7	44.6	100.0	100.650
1988e	21.0	39.3	60.3	32.6	7.1	39.7	53.6	21.8	24.6	46.4	100.0	109.205

Fuente: DANE y cálculos Departamento Investigaciones Económicas, Banco de la República.

CUADRO 4

Inversión en capital fijo según agentes y sectores económicos

(Como proporción del PIB y en millones de pesos constantes de 1975)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988e
INVERSION TOTAL (Proporción del PIB)	17.7	17.5	17.2	17.0	17.5	17.7	17.4	18.4
I. Privada	10.3	9.4	8.7	8.5	8.4	9.2	10.2	10.9
Instituciones financieras	0.7	0.6	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	—
Hogares	5.6	2.6	2.6	4.4	1.8	5.6	3.4	—
Empresas privadas	4.0	6.2	5.3	3.7	6.3	3.2	6.4	—
— Industria manufacturera	2.1	3.2	3.3	2.1	2.3	2.4	2.7	2.8
— Minería	1.2	1.5	1.2	1.1	3.4	0.6	3.2	—
— Resto de sectores	0.7	1.5	0.8	0.5	0.5	0.2	0.5	—
II Pública	7.3	8.1	8.5	8.5	9.2	8.5	7.3	7.5
Administraciones públicas	4.1	3.8	3.7	3.4	2.8	3.0	3.2	3.3
Empresas públicas	3.2	4.3	4.8	5.1	6.4	5.6	4.1	4.2
— Petróleo crudo, gas natural y carbón	0.6	1.3	1.6	1.5	2.3	2.5	0.8	1.3
— Electricidad, gas y agua	1.9	2.2	2.3	2.9	3.4	2.4	2.6	2.0
— Transporte y comunicaciones	0.5	0.6	0.8	0.5	0.7	0.5	0.7	0.8
— Resto de sectores	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
INVERSION TOTAL (Precios constantes)	93.539	96.307	97.444	98.656	93.505	100.650	100.650	109.205
Tasa de crecimiento real	6.3	3.0	1.2	1.2	—5.2	7.6	0.0	8.5

e: estimado

Fuente: Cuentas nacionales y encuesta anual manufacturera — DANE

privadas, viene dada por la industria manufacturera, cuya significancia se mide por una tasa de inversión equivalente a 2.8% del PIB en 1988, después de haber registrado su punto más bajo en 1984, con un 2.1%. Cabe destacar que la inversión manufacturera en activos fijos ha sido bastante estable durante esta década (con un promedio de 2.6% del PIB y una varianza inferior a medio punto porcentual).

Es interesante anotar también que en los últimos años, las mayores tasas de inversión se presentaron precisamente en sectores importantes de las exportaciones no tradicionales, como textiles, alimentos, químicos y otros minerales no metálicos (cemento), que en conjunto explican cerca del 50% de la inversión de esos años dentro de la industria manufacturera (véase Cuadro 5). Este hecho daría bases para interpretar la regularidad de la tasa de inversión en la industria manufacturera como un indicador del interés que se tiene en ampliar las áreas de ventas al exterior.

Una parte importante del papel creciente que ha venido cumpliendo la inversión privada se deriva de las ganancias en participación dentro del total invertido; por ejemplo, la inversión privada en construcción pasó de representar el 18.1% del total de la inversión de 1985, a tener una participación del 21% en 1988; entre tanto, la maquinaria y equipo pasó del 29.7% al 39.3% del total invertido (véase Cuadro 3). No se trata entonces de un proceso de recuperación de la inversión privada basado únicamente en la producción de vivienda, sino que se ha apoyado en inversiones que habrán de impulsar la

CUADRO 5

Estructura de la inversión de capital fijo en la industria manufacturera*

(Composición porcentual y millones de pesos de 1975)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988e
Composición porcentual	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
— Alimentos	14.8	14.0	17.3	15.9	12.8	13.3	11.8	
— Bebidas	12.6	3.5	5.0	6.5	4.0	5.0	10.4	
— Textiles	15.6	10.9	9.7	9.1	17.0	8.3	12.8	
— Otros minerales no metálicos	5.5	5.4	10.9	12.0	10.7	13.1	11.2	
— Básicas del hierro y acero	4.4	26.5	17.2	10.1	14.0	10.8	7.5	
— Sustancias químicas	10.6	9.0	5.2	10.9	10.7	11.5	10.4	
— Resto de manufacturas	36.6	30.7	34.7	35.5	30.8	38.0	35.8	
Valor (Precios constantes de 1975)	11.356	17.757	18.474	12.161	12.425	13.653	15.252	16.426
Crecimiento porcentual		56.4	4.0	—34.2	2.2	9.9	11.7	7.7

e: Estimado con base en cálculos de cuentas nacionales — DANE

*: Excluye variación de existencias y compras de tierras y terrenos.

Fuente: Encuesta anual manufacturera DANE, deflactada por el índice de precios implícitos de la inversión.

oferta productiva. Lo importante en el futuro inmediato es adquirir conciencia de la necesidad de mantener esta tendencia, que, como veremos, ha enfrentado obstáculos durante 1989.

B. **La inversión pública**

A diferencia del desempeño de la inversión privada, la pública presenta ciertas fluctuaciones y ha mostrado una menor participación. Por ejemplo, los crecimientos importantes de la inversión pública en activos fijos se presentaron en 1982 y 1984 (14.6% y 16.2%, respectivamente) debido a las grandes inversiones que se hicieron en minería, en el sector petrolero y en generación eléctrica. A medida que estos proyectos han ido culminando y se ensanchó la capacidad de producción de estos renglones, la inversión pública ha mostrado una menor dinámica, observándose inclusive caídas, como la que ocurrió en 1987 de cerca de 14%.

En Colombia, la inversión en infraestructura (Ej. básicamente carreteras) tiende a adelantarse a través de las llamadas Administraciones Públicas que maneja el Gobierno Central (12). Como se observa en el Cuadro 4, estas inversiones perdieron importancia en el período 1981-1985, pasando de 4.1% a 2.8% del PIB, y solo recientemente han recuperado una participación del 3.3%.

Por su parte, la realización de proyectos productivos (Ej. petróleo, gas, carbón, electricidad, comunicaciones) se llevan a cabo a través de las Empresas Públicas encargadas de la producción de bienes y servicios. En el mismo Cuadro 4 se muestra que las inversiones de dichas empresas ganaron participación al pasar de 3.2%

(12) Corresponden a las entidades públicas que por lo general producen bienes no mercantiles y que se financian con impuestos y otros ingresos obligatorios.

a 6.4% del PIB, entre 1981 y 1985, gracias a la ejecución de los importantes proyectos energéticos antes citados.

En la construcción de algunos proyectos petroleros y carboníferos el Estado colombiano se ha asociado con inversionistas extranjeros, consiguiendo de esta manera la obtención de financiación externa directa, y el suministro de tecnologías modernas que permiten adelantar nuevos procesos productivos. Por ejemplo, como lo explicamos en las Notas Editoriales de septiembre último, sin el concurso de la inversión extranjera hubiese sido prácticamente imposible haber adelantado las inversiones del proyecto del Cerrejón-Zona Norte, que alcanzaron la suma de más de US$ 2.700 millones, en el período 1982-1989, y que se repartieron por partes iguales entre CARBOCOL y su socio extranjero INTERCOR. Sin embargo, habiendo culminado en buena parte las inversiones en capital fijo del sector carbonífero en 1986, se ha observado un descenso en la participación de las Empresas Públicas del área de petróleo, gas y carbón, las cuales pasaron de representar 2.5% a 1% del PIB en 1987-1988.

En síntesis, tanto las inversiones de las Administraciones como de las Empresas Públicas han mantenido una participación importante dentro de la inversión en capital fijo (en promedio, el 45% del total invertido en la década). Esto debe permitir que se materialicen nuevos proyectos privados al haberse dotado de servicios, vías de comunicación, agua, etc., a un mayor número de regiones. Sin embargo, las restricciones presupuestales y la limitante misma del ahorro interno implican que, a pesar de que el país requiere aún de mejoras sustanciales en las dotaciones de carácter civil, estas solamente podrán emprenderse si se realiza el correspondiente esfuerzo de ahorro público.

En resumen, se observa que mientras la inversión pública ha estado determinada por factores exógenos, como lo fueron la acumulación de proyectos energéticos en 1982 y 1984, la inversión privada muestra una evolución más estable y ha respondido claramente a las situaciones de ciclo económico y a las condiciones macroeconómicas que lo determinan. Así, mientras en el período de recuperación la inversión privada en activos fijos ha mantenido su dinamismo, elevándose a una tasa promedio de 13.7%, la expansión de la inversión pública ha fluctuado entre —14.2% en 1987 y 4.3% en 1988. Por su parte, al recuperarse la inversión pública y mantenerse la inversión privada, se registró una satisfactoria evolución de la inversión real en activos fijos el año pasado, con un aumento del 8.5%.

C. Comentarios

Una vez que hemos comprobado que el dinamismo de la inversión en activos fijos del período 1986-1988 ha sido liderado por el sector privado, vale la pena extraer algunas lecciones para el futuro. La primera tiene que ver con el papel determinante que cumple el entorno macroeconómico en la promoción de la inversión privada. Como lo explicamos anteriormente, la corrección del déficit fiscal, de la sobre-valuación del peso y el ordenamiento financiero resultaron cruciales para que el sector privado superara la incertidumbre que venía acompañando sus decisiones de inversión y emprendiera nuevos proyectos.

A este respecto no cabe duda que una de las razones que explican por qué Colombia ha logrado incrementar su tasa de inversión en el período de la post-crisis de la deuda externa, a diferencia de lo que ha ocurrido en el resto de América Latina, tiene que ver con la posibilidad de liderazgo que la política económica le ha permitido al sector privado.

Esta situación contrasta con el ambiente macroeconómico experimentado por la

mayoría de los países latinoamericanos, pues allí la incertidumbre en los frentes cambiarios y fiscales ha tornado muy arriesgado para los empresarios emprender proyectos de renovación o ensanche productivo. Al no poder sostenerse o incrementar la tasa de inversión —por la incertidumbre en el sector privado y por los altos déficit operacionales públicos—, dichas economías entran en fases recesivas que hacen muy difícil atender el servicio de la deuda externa. Ocurre así un círculo vicioso en el que la actividad privada no toma la iniciativa por su aversión a los ambientes macro-económicos inestables y en el que el sector público, tratando de mejorar la situación, incurre en grandes déficit que, finalmente, no hacen sino agravarla.

Indudablemente la solución tiene que ver con la adopción de los correctivos macroeconómicos que permitan, de una parte, despejar ese círculo vicioso de la no-inversión-no-crecimiento, de tal manera que los empresarios se constituyan en líderes del desarrollo, y, de otra parte, lograr asegurar los flujos externos de capital que consigan mantener tasas de ahorro compatibles con las necesidades de inversión y crecimiento.

La segunda lección se refiere a la orientación de la inversión. Como es ampliamente conocido, una mayor exposición a la competencia internacional genera ganancias en productividad que permiten producir más y mejor por unidad invertida. Si, adicionalmente, dicha apertura se gesta, como debe ser, en un ambiente macroeconómico de estabilidad cambiaria, monetaria y fiscal, los inversionistas tendrán condiciones propicias para pensar en inversiones de largo alcance que conduzcan a crecimientos más dinámicos. Precisamente los subsectores industriales que más están creciendo son aquellos que orientan más decididamente sus ventas hacia el exterior. Este punto será ampliado nuevamente en la sección siguiente.

IV. Indicadores recientes de la inversión

Infortunadamente las cifras sobre inversión privada por sectores se producen con retrasos de dos años [13], lo que ha hecho que nuestro análisis detallado sobre su evolución se haya tenido que limitar hasta el año 1988. De ese examen queda claro que, a pesar del dinamismo general observado en el período 1986-1988, la inversión en el sector manufacturero no muestra una recuperación satisfactoria. El impulso en la inversión privada proviene más bien de aquella que realizan los hogares (en cabeza de quienes también se registra parte de la inversión productiva, diferente a vivienda) y del sector minero. La recuperación industrial del período 1984-1987 parece haberse fundamentado, por lo tanto, en una mayor utilización de la capacidad instalada.

El retraso en la información sectorial de la inversión privada hace difícil evaluar la magnitud de los efectos coyunturales de esta variable sobre el crecimiento de mediano y largo plazo. Para tratar de analizar esta situación, hemos elaborado una serie de indicadores de coyuntura que nos permiten hacer algunos comentarios, así sean preliminares, sobre su desempeño reciente.

En el Gráfico 2 se puede observar que, en el período 1983-1987, la producción industrial real mostró tasas crecientes, pasando de 1 a cerca de 6% anual, y dichas tasas resultaron iguales o superiores a las del PIB real. Como vimos en el Cuadro 4, la inversión fija en el sector manufacturero también fue ascendiendo durante ese período, pero muy lentamente; de hecho

(13) La desagregación de estas cifras se hace con base en la información de la Encuesta Anual Manufacturera, mientras que los datos agregados sí se pueden conocer con mayor oportunidad con base en la Muestra Mensual Manufacturera. Ambas estadísticas las produce el DANE.

su participación dentro del PIB en 1987 (2.7%) no alcanzaba el promedio de principios de la década (2.9%). En el Cuadro 5 (parte inferior) se puede constatar que la tasa de crecimiento de la inversión en activos fijos fue de 2.2% en 1985 y que ésta sólo vino a recuperarse en 1986 y 1987, cuando promedió 10.8%.

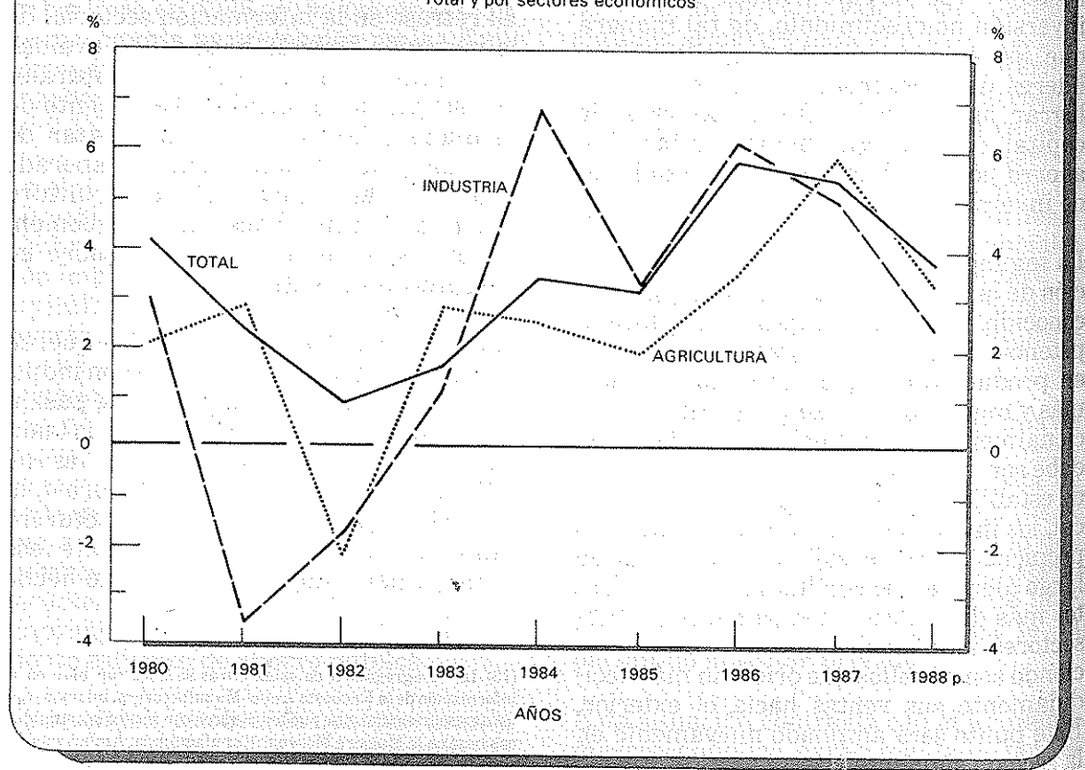
Lo anterior permite inferir que una parte importante del crecimiento de la producción industrial, antes anotado, se apoyó en una mayor utilización de la capacidad instalada. En efecto, el Cuadro 6 permite observar que dicha utilización pasó de 67% en 1983 a cerca del 75% en 1987. A mediados de 1987, existían indicios de surgimientos de 'cuellos de botella' en el sector manufacturero que podrían conducir a un 'recalentamiento' de la economía. (Véanse las Notas Editoriales de julio de ese año).

En el mismo Cuadro 6 se puede constatar que, a pesar de la desaceleración de la demanda agregada doméstica durante 1988 y 1989, la utilización de la capacidad instalada continuó relativamente alta (74.6%) y solo ha venido a ceder en 1989 (72.5%) cuando se ha hecho evidente la

GRAFICO 2

Crecimiento del Producto Interno Bruto

Total y por sectores económicos



CUADRO 6

Porcentaje de utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera

	Total industria	Alimentos	Textil	Confecciones	Muebles madera	Papel y cartón	Imprenta editorial	Plásticos	Cemento Otr. Miner. no Met.	Metalurgia	Metalmecánica
1981	71.7	72.0	75.4	74.0	70.5	70.9	75.1	79.5	79.4	73.6	63.8
1982	70.3	74.2	73.7	68.5	69.4	72.6	77.0	74.2	78.9	71.9	60.8
1983	67.6	72.3	73.7	69.3	70.1	68.8	73.3	66.0	69.4	65.6	58.4
1984	70.3	72.2	80.1	70.5	64.5	74.8	72.0	75.3	72.5	71.3	62.7
1985	71.3	71.3	79.5	70.3	64.8	77.8	74.3	78.1	72.8	77.3	64.2
1986	73.4	72.9	83.1	72.0	72.2	79.7	76.0	78.3	75.5	78.3	66.0
1987	74.9	72.8	86.0	75.8	80.4	80.5	72.7	78.3	73.9	82.2	69.5
1988	74.6	72.8	85.9	79.6	77.0	82.3	71.0	80.5	73.9	77.5	69.9
1989	72.5	71.2	80.2	73.2	73.6	75.4	71.5	70.8	78.2	76.6	67.8
1989 Febrero	71.6	72.1	72.2	70.6	72.9	77.3	72.0	66.3	77.1	76.7	66.8
1989 Marzo	72.9	70.4	82.2	78.1	67.6	74.5	69.0	73.5	79.2	72.7	68.1
1989 Agosto	73.0	71.1	86.2	70.9	80.3	74.5	73.5	72.7	78.3	80.4	68.6

La utilización anual se cálcula como el promedio simple de las trimestrales.

Fuente: Encuesta de opinión empresarial, Fedesarrollo.

pérdida en la capacidad de compra de los consumidores tras dos años de inflación relativamente alta. Las fluctuaciones de la demanda agregada se han hecho aún más severas en el segundo semestre de 1989, en razón a los efectos exógenos derivados del rompimiento del pacto cafetero y de la lucha contra el narcotráfico. En su conjunto, estos acontecimientos hacen probable que el crecimiento de la industria manufacturera no supere el 1.5% anual y que la utilización de la capacidad instalada se mantenga, en promedio, a niveles de 73%.

La desaceleración del crecimiento industrial y la consecuente caída en la utilización de la capacidad instalada durante 1989, suscitan algunos interrogantes sobre, primero, la conveniencia de impulsar nuevas inversiones de capital fijo y, segundo, sobre el crecimiento más probable de dicha inversión en el presente año.

Mientras la desaceleración de la demanda agregada doméstica, especialmente en el segundo semestre de 1989, indica que no habría mayores posibilidades de que se generen 'cuellos de botella' en el futuro inmediato, la demanda externa por ciertos productos muestra que sería conveniente que algunos sectores emprendieran nuevos proyectos de inversión.

Con respecto a esta idea, el Cuadro 6 permite observar que precisamente los sectores que presentan niveles de utilización de la capacidad instalada en el rango de 75% a 78% a agosto de 1989 son los que han venido experimentando una expansión de su demanda del exterior: las confecciones, el cemento, las siderúrgicas, el papel y el cartón. Muchos de estos sectores han adquirido dinamismo en la conquista de mercados externos vía diversificación de productos y de mercados y en parte como alternativa al relativo estancamiento en la demanda interna por esos productos. Debe anotarse entonces que

mantener esa competitividad a nivel internacional requiere estar al día en materia de inversiones, máxime cuando la utilización de la capacidad instalada en las áreas más dinámicas se acerca a niveles del 80%(14).

El comportamiento de la inversión en activos fijos tiene que ver con la evolución de las importaciones de bienes de capital. El Cuadro 7 permite constatar, por ejemplo, que la demanda por bienes de capital importados mantuvo una dinámica importante en el período 1986-1988, cuando registró un crecimiento promedio de 15.5% anual. Sin embargo, estadísticas preliminares sobre 1989 indican que dicha dinámica ha disminuido, siendo probable que el conjunto de las importaciones de bienes de capital solo se incremente en un 3.9% anual al cierre del año. Este componente tendría una participación de casi el 25% dentro del total de activos fijos, según lo visto en el Cuadro 3. En cuanto a la producción doméstica de bienes de capital, que representa cerca del 20% de los componentes de la inversión en activos fijos después de registrar un crecimiento promedio de 8.4% en el período 1986-1988, caería en un 2% anual al cierre de este año (véase Cuadro 7) como consecuencia de la baja demanda que se ha experimentado, especialmente en el segundo semestre.

Las anteriores apreciaciones permiten inferir que el crecimiento más probable de la inversión en activos fijos sería del orden de 1.3% durante 1989 (véase Cuadro 7). De cumplirse esta estimación, es claro que se está presentando una desaceleración respecto de la dinámica observada durante 1988; aún así, se compara favorablemente con lo observado en 1987, cuando se tuvo un crecimiento nulo debido al desempeño de la inversión pública.

V. Conclusiones

Dos hechos fundamentales nos llevaron a examinar la evolución de la inversión durante la presente década: primero, observar que, a diferencia de lo ocurrido en los países de América Latina que se encuentran altamente endeudados, Colombia ha logrado mantener su tasa de inversión y, segundo, observar que en el período 1986-1988 esa dinámica de la inversión estuvo liderada por el sector privado.

Respecto al primer hecho, nuestro análisis muestra que, en efecto, ha existido una relativa estabilidad de la inversión a pesar de que el ahorro interno ha mostrado considerable volatilidad. Mantener la tasa de inversión en el período posterior a la crisis de la deuda externa mundial fue posible gracias al papel suplementario que desempeñó el ahorro externo. Sin embargo, los cambios que han venido ocurriendo en el mercado internacional de capitales, donde cada día se hace más difícil retornar a esquemas de financiación basados en créditos frescos, sugieren la importancia de realizar un mayor esfuerzo por generar sumas crecientes de ahorro interno. Este esquema de financiación no sólo es el más factible en el futuro inmediato, sino el que reporta un alivio de la deuda externa para el mediano plazo.

Es evidente que esa generación de ahorro interno ha sido mucho más estable en el caso del sector privado que del público. Por ejemplo, un índice sencillo de dispersión nos revela que el ahorro público ha sido cinco veces más variable que el ahorro privado interno. La inversión pública fue en buena medida la causante de los desbalances externos del período 1981-1985 y solo con la elevación del ahorro doméstico en el período 1986-1988, fruto del ajuste macroeconómico y de una mejora en los términos de intercambio, se logró un cierto equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

(14) PROEXPO viene haciendo un interesante esfuerzo por financiar nuevas inversiones cuya producción se dirija al mercado externo.

CUADRO 7

Tasas de crecimiento anuales de algunos componentes de la inversión en activos fijos

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989e
Formación de activos fijos (Observada)	6.3	3.0	1.2	1.2	—5.2	7.6	0.0	8.5	1.3
— Importaciones de bienes de capital (variación en US$ CIF)	11.9	7.8	—3.8	—18.3	—26.8	21.1	13.3	12.0	3.9
— Construcción privada (variación en precios constantes)	—08	4.5	10.7	—5.6	—8.7	7.8	18.0	6.5	1.0*
— Construcción pública (variación en precios constantes)	15.6	5.2	0.3	8.7	9.8	—0.1	—22.6	4.0	1.6*
— Producción doméstica de bienes de Cap. (variación índice real) (1)	1.2	—4.4	—8.6	2.4	—6.8	10.3	5.2	9.6	—2.0

e: Estimativo del Banco de la República.

(1): Crecimiento en los sectores 381, 382 y 383 ponderados por su participación en la encuesta anual 1987.

*: Corresponde al estimativo del Departamento de Investigaciones Económicas de crecimiento de la producción en la rama constructora.

Fuente: Cuentas nacionales, manifiestos, encuesta mensual manufacturera del DANE y oficina de Cambios Banco de la República.

No obstante, estimativos preliminares nos indican que el sector público sufrirá durante el presente año un descenso en su capacidad de ahorro interno debido, primero, a la situación que viene enfrentando el Fondo Nacional del Café desde el rompimiento del Pacto de Cuotas en julio y, segundo, en razón a las dificultades de índole financiera que presenta el sector energético. Esto hace imperativo pensar en mecanismos que puedan estimular la capacidad de ahorro al sector público.

El sector privado se ha constituido efectivamente en el abanderado de la inversión total y de aquella en activos fijos y ha renovado y ensanchado plantas productivas, particularmente en el trienio 1986-1988. El comportamiento de la inversión privada nos permite extraer dos lecciones importantes que se sintetizan en: a) el papel determinante que cumple el entorno macroeconómico en la promoción de la inversión y b) la necesidad de orientar los recursos productivos hacia la producción de bienes comerciables en el exterior, dado el agotamiento que muestran los esquemas de crecimiento 'hacia dentro'. De hecho, notábamos que en los últimos años las mayores tasas de inversión se han presentado precisamente en las actividades más dinámicas de las exportaciones no tradicionales, como textiles, alimentos, químicos y otros minerales no metálicos.

Infortunadamente, el crecimiento de la industria manufacturera en su conjunto, en el período 1986-1988, se ha apoyado en una mayor utilización de la capacidad instalada y no en renovaciones y ensanches significativos, lo que de alguna manera muestra la necesidad de buscar nuevos esquemas de crecimiento. Mientras esto no ocurra, los vaivenes del mercado doméstico se sentirán fuertemente sobre la evolución de la industria manufacturera, tal como está ocurriendo actualmente.

A pesar de la desaceleración del crecimiento industrial vimos que es importante que los sectores que ya se encuentran orientados hacia los mercados externos continúen con sus ensanches y realicen la renovación tecnológica necesaria para competir a nivel internacional. En esas áreas el crecimiento es mayor y la utilización de las plantas productivas muy superior a la del promedio.

Para finalizar, vale la pena reiterar que una de las razones por las que la economía colombiana ha podido mantener su tasa de inversión ha sido gracias al ambiente favorable con que ha contado la inversión privada, así en 1989 los indicadores de coyuntura seguramente no señalaren un buen desempeño para esta variable; hay que tener siempre claro que para recuperar la senda expansiva de la economía desde el comienzo de la década que se inicia, es fundamental elevar las tasas de ahorro e inversión y para ello se requiere el liderazgo del sector productivo privado en un marco de políticas que estimulen la competencia interna y externa.

VIDA DEL BANCO

Reemplazo temporal del Gerente del Banco de la República.

El 12 de octubre del presente año, la Junta Directiva del Emisor, mediante Resolución 4, dispuso el orden de prelación en que los subgerentes designados reemplazan al señor Gerente General del Banco, durante su ausencia temporal. En primer término, el Subgerente Técnico y en segundo, el Subgerente General Administrativo.

Funciones del Secretario del Banco

La Junta Directiva del Banco de la República a través de la Resolución 4 de 1989 (octubre 12) determinó las funciones del Secretario del Banco, las cuales ejercerá bajo la dirección del Gerente General:

"a) Firmar los billetes, con el Gerente General del Banco;

b) Comunicar a los Subgerentes del Banco, y a los terceros cuando sea del caso, las decisiones de la Junta Directiva, y conseguir y conservar información para el Gerente General y la Junta acerca de su cumplimiento;

c) Vigilar que todos los asuntos que los Subgerentes del Banco presenten, a través del Gerente General, a la Junta Directiva cumplan los requisitos legales y estatutarios establecidos;

d) Suscribir las actas de la Junta Directiva, las del Comité Ejecutivo, las actas de emisión e incineración, las resoluciones de la Junta y los títulos de acciones del Banco;

e) Suscribir actas de emisión de billetes;

f) Firmar los documentos que determine la Junta Directiva;

g) Presenciar, abrir los sobres y efectuar el recuento de papeletas en las elecciones de directores del Banco;

h) Autenticar copias de documentos que reposen en los archivos del Banco".