

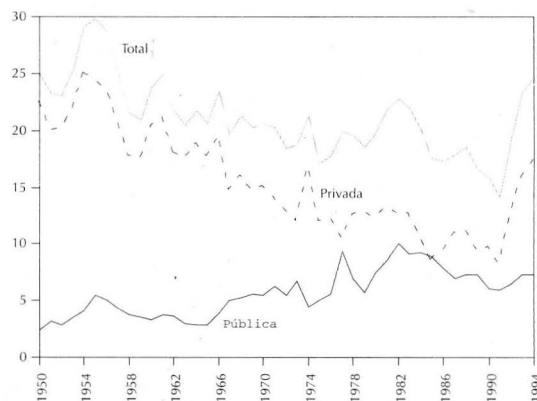
# La inversión en Colombia: 1950-1994

Mauricio Cárdenas Santa María\*

La inversión es quizás la principal variable macroeconómica ya que determina, como ninguna otra, el crecimiento económico. Sin inversión en maquinaria no hay crecimiento; esto es cierto para países ricos y pobres en cualquier región del mundo. De hecho, en un estudio reciente Levine y Renelt (1992) revisan cerca de 50 trabajos empíricos y concluyen que de todas las variables que se han propuesto para explicar el crecimiento (por ejemplo, tamaño del gobierno, déficit fiscal, inflación, grado de apertura, estabilidad política, distribución del ingreso, nivel de escolaridad, etc.) sólo la inversión aparece como significativa en todos ellos. Más aún, de acuerdo con De Long y Summers (1993) sí la inversión en equipo aumenta en tres puntos porcentuales (como proporción del PIB) se puede esperar -en promedio- un punto de crecimiento adicional por año en el producto per cápita. Esto es espectacular ya que acorta de 35 a 23 el número de años que se requieren para duplicar el ingreso per-cápita de un país.

\* Ex-ministro de Desarrollo e investigador asociado de Fedesarrollo.

**Gráfico 1. TASAS DE INVERSION  
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Dane y cálculos propios.

## I. COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION EN COLOMBIA

Las principales características del comportamiento de la inversión en Colombia durante la posguerra son (ver gráfico):

- Las tasas brutas de inversión total muestran un deterioro secular (pasaron de niveles superiores al 25% a comienzos de la década del cincuenta

a niveles inferiores al 15% cuarenta años más tarde).

- La reducción en las tasas de inversión ha estado asociada, de manera unívoca, al deterioro en la tasa de inversión del sector privado (cayó de más de 20% del PIB en los años cincuenta a menos de 10% del PIB en los años ochenta).
- La inversión pública, por el contrario, ganó participación especialmente durante los años setenta y comienzos de los ochenta (el "pico" es 10% del PIB en 1982).
- En términos generales, hasta 1980 el comportamiento de la inversión pública fue el opuesto al de la inversión privada.
- La caída en la tasa global de inversión fue particularmente marcada durante los años ochenta cuando los componentes público y privado disminuyeron de manera paralela (la tasa de inversión se deterioró vertiginosamente al pasar de 22.7% en 1982 a 14.1% en 1991).
- En los noventa se ha registrado un aumento espectacular en la formación de capital. Su tasa de crecimiento real promedio durante el período 1990-1994 fue de 16.5% por año (20.4% para la inversión privada).

## II. DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN COLOMBIA

En Colombia existe una vasta literatura sobre los determinantes de la inversión la cual ha sido resumida en los estudios disponibles. La mayoría de los modelos estimados enfatizan la hipótesis del acelerador según la cual para poder satisfacer los aumentos en la demanda se requiere incrementar el stock de capital de la economía. En efecto, variables como las ventas (Chica, 1984), el crecimiento de las ventas (Bilsborrow, 1968), la producción (Ocampo et al., 1985), el crecimiento de la producción (Ospina, 1976), el ingreso nacional

(Reyes, 1978) y la utilización de la capacidad (Chica, 1988 y Rubio, 1983) tienen un efecto positivo y significativo sobre la inversión.

Por su parte, las variables que miden el costo de uso del capital (como la tasa de interés, las tasas de tributación y los precios de los bienes de capital) no han recibido igual atención en los estudios realizados. La excepción a la regla la constituye el precio relativo de los bienes de capital que generalmente se ha incluido en las especificaciones y ha mostrado tener el signo negativo esperado (Ocampo et al., 1985). La tasa de interés por lo general no ha sido incluida en los modelos (y cuando se ha hecho los resultados no han sido significativos). En el estudio más completo, Fainboim (1990) no encontró que la tasa de interés real afecte la inversión. La conclusión de la literatura, que constituye la sabiduría convencional al respecto y que ha tenido gran incidencia sobre la política económica, es que la inversión no depende de las tasas de interés. Obviamente este resultado aumentó en el pasado los grados de libertad de la política monetaria.

Los diferentes indicadores de disponibilidad de divisas han ocupado un lugar preponderante en los estudios sobre los determinantes de la inversión. Algunos indicadores han resultado significativos, tales como las exportaciones netas más reservas del año anterior (Bilsborrow, 1968), exceso de demanda por divisas (Rubio, 1983; Chica, 1984), número de posiciones bajo libre importación (como porcentaje del universo arancelario), así como diferentes variables dicótomas (Ocampo et al., 1985; Fainboim, 1990; Echavarría y Tenjo, 1993).

En un estudio reciente, Cárdenas y Olivera (1995) analizan el papel del costo de uso del capital en la determinación de la inversión. La conclusión es que estas variables, tradicionalmente relegadas a un papel secundario en la literatura existente, tienen una incidencia estadísticamente significativa y cuantitativamente importante sobre la inversión. Más aún, el trabajo presenta evidencia que sugiere

que debido al proceso de reforma estructural por el que atravesó la economía colombiana la sensibilidad de la inversión frente a estas variables aumentó a partir de 1990.

### III. CONCLUSIONES

El debate académico y político en Colombia debe darle prioridad a la pregunta de cómo mantener altas las tasas de inversión. En las circunstancias actuales de la economía es claro que la mejor manera es abaratando el costo de uso del capital. Esto no era necesariamente cierto hace unos años. En el pasado, los empresarios podían transferir los cambios en la tasa de interés, el precio de los insumos y los impuestos al precio del producto final (o afectar sus márgenes) sin modificar sus decisiones de inversión que dependían de la

disponibilidad de divisas (o controles a las importaciones) y del ritmo de actividad económica.

Lo anterior sugiere que en hoy en día la teoría económica de los mercados competitivos funciona mejor. Se requieren bajos precios relativos de los bienes de capital (i.e. baja devaluación y/o bajos precios en los bienes de capital importados), bajas tasas de interés y baja tributación. Adicionalmente, la literatura internacional ha identificado en la incertidumbre uno de los principales obstáculos a la inversión. Por ello, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, no sólo por sus efectos sobre la percepción del riesgo sino porque contribuye a crear un clima favorable, los "espíritus animales", de Keynes los cuales no por estar fuera de la órbita del análisis económico tienen menos importancia en la determinación de la inversión.

### REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Bilsborrow, R. (1968), "The determinants of fixed investment by Manufacturing Corporations in Colombia", Tesis doctoral Universidad de Michigan.
- Cárdenas, M. y Olivera, M. (1995), "La Crítica de Lucas y la inversión en Colombia: Nueva evidencia," *Ensayos sobre Política Económica*, por aparecer.
- Chica, R. (1983) "El desarrollo industrial colombiano", *Desarrollo y Sociedad*, No. 12, Cede Uniandes, Sept. pp. 81-101.
- \_\_\_\_\_, (1984), "La financiación de la inversión en la industria manufacturera colombiana: 1970-1980", *Desarrollo y Sociedad*, Vol. 15-16, pp. 195-285.
- \_\_\_\_\_, (1988), "Un diagnóstico de la crisis de la acumulación de la industria colombiana" *Desarrollo y Sociedad*, 22, 11-73
- De Long, Bradford J. y Lawrence H. Summers (1993) "How strongly do developing economies benefit from equipment investment", *Journal of Monetary Economics*, North Holland. 32: 395-415.
- Echavarría, J. J. y F. Tenjo, (1993), "Inversión, liquidez y fuentes de financiación en la industria colombiana", *Coyuntura Económica*, junio, 103-137.
- Fainboim, I. (1990), "Inversión, tributación y costo de uso del capital en Colombia: 1950-1987", *Ensayos sobre Política Económica* No. 18, Dic., pp. 7-50.
- Hernández G., A. (1990), "Los determinantes de la inversión en Colombia: una nueva reseña", *Banca y Finanzas*, Dic., pp. 10-25.
- Levine, R. and Renelt, D. (1992), "A sensitivity analysis of cross-country growth regressions", *American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, September, 942-963.
- Ocampo, J. A. J.L Londoño y L. Villar (1985), "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, Junio. Reimpreso como "Comportamiento del ahorro y la inversión: evolución histórica y determinantes", en E. Lora, editor, *Lecturas de Macroeconomía Colombiana*, Tercer Mundo-Fedesarrollo, 1988, pp. 13-90.
- Ospina, J. (1976), "Determinantes de la inversión industrial en Colombia", *Coyuntura Económica*, diciembre, 23-39.
- Reyes, A. (1978), "Un modelo de corto plazo para la economía colombiana", *Planeación y Desarrollo*, mayo-agosto, 36-59.
- Rubio, M. (1983), "Estimación de una función de inversión para Colombia", Corporación Centro Regional de Población, mimeo.