

ACUMULACION DE CAPITAL, ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO FINANCIERO DEL SECTOR PRIVADO COLOMBIANO 1970-1988

Carlos Alberto Zárate Yepes
José Benjamín Gallego Alzate

RESUMEN

“Acumulación de capital, estructura y comportamiento financiero del Sector Privado Colombiano 1970-1988”, hace parte de un trabajo más completo titulado: “Deuda externa y acumulación de capital en el Sector Privado colombiano 1970-1988”.

En el presente trabajo no pretendemos sólo un análisis del nivel de endeudamiento del sector privado colombiano, de su amplio, relativo o escaso acceso al crédito; de la capacidad de contratación de empréstitos, etc.; pues si así fuera, sería un análisis que nos indicaría sólo la estabilidad o inestabilidad de las empresas y sus compromisos nacionales y/o internacionales.

El presente escrito hace mayor énfasis en el proceso de producción y realización de las mercancías, en el sentido en que debe ser éste el que genere los ingresos necesarios para recuperar los costos de producción y los excedentes que permitan hacer rentable la inversión y obtener los recursos necesarios para amortizar las deudas y pagar los intereses.

Pretendemos mirar cómo son las condiciones que se generan en el Sector Privado Colombiano para la acumulación de capital y cuál es su tipo (extensiva-intensiva), y a la vez, cuáles son los criterios, que justifican o no los empréstitos, cuál su interacción, la destinación e incidencia que tienen estos créditos dentro de la acumulación de capital, particularmente en lo que tiene que ver con la formación bruta de capital fijo.

1. LINEAMIENTOS GENERALES

Las teorías económicas han abordado el problema de la acumulación de capital como un elemento fundamental dentro de la estructura teórica, que pretende dar cuenta de la inversión, financiación, producción y productividad, renovación tecnológica, etc. Sin embargo, estos modelos explicativos tienen que ser referidos a ramas y sectores productivos específicos, para que sobrepasen el marco de la abstracción, y en esa medida los diagnósticos y políticas económicas que se emprenden sean lo más acorde posible con las diferencias sectoriales y productivas que se tienen.

En este traspaso mecánico de teorías a situaciones sociales y económicas diversas, ha sido muy trajinado en nuestra literatura económica el pensamiento según el cual la insuficiencia de ahorro interno para financiar la inversión productiva hace necesario recurrir al ahorro externo. En esta dirección decía Rodrigo Llorente: "Los países en desarrollo tienen una crónica insuficiencia de ahorro interno para financiar la inversión" ⁽¹⁾.

Esta afirmación nos forzaría a aceptar dos cosas:

- Que para el tipo de inversión que se realiza en Colombia, el ahorro interno es insuficiente.
- Que el ahorro bruto o financiación interna de las empresas no permite la inversión productiva.

1.1 *El ahorro financiero colombiano y la formación bruta de capital fijo en el Sector Privado colombiano.*

En la primera mitad de la década de los 70, los organismos sustentadores del crédito en Colombia, veían con preocupación cómo el mercado de capitales era insuficiente para lograr un crecimiento económico a partir de una creciente actividad inversora. Esta situación del sector financiero, llevó a la realización de la tan conocida Reforma Financiera de 1974, en su pretensión de darle al país un crecimiento con estabilidad a partir de:

- Un crecimiento del sistema financiero que permitiera un fácil y adecuado acceso al crédito.
- Propiciar y estimular el ahorro con tasas de interés reales.

1. LLORENTE M., Rodrigo. "Desarrollo y extinción del crédito externo". Revista Económica Colombiana N° 195-196, julio-agosto, 1987.

- Una adecuada canalización de los ahorros hacia la inversión que permitiera reducir la brecha existente, las fuerzas del mercado asignarían estos recursos eficientemente.

A pesar de los fundamentos que llevaron a realizar la reforma financiera de 1974, es necesario señalar que los créditos de fomento a la industria no se estabilizaron, sino que por el contrario crecieron, pues en contraste con el crédito comercial, que se encareció, las tasas de interés del crédito de fomento no crecieron tanto. Sin embargo, de la reforma nos interesa la efectiva vinculación que, en cuanto a la inversión productiva, el sector financiero tuvo con el sector productivo.

El planteamiento que justifica el endeudamiento externo por la falta de un ahorro interno para financiar la inversión productiva hace pensar en un sistema financiero con escasos recursos económicos que no hacen posible reducir la brecha ahorro-inversión, lo que es incorrecto puesto que: (ver tabla 1).

- La formación bruta de capital fijo en el sector privado colombiano en los años analizados tiene un crecimiento porcentual promedio de 25%, situación que es significativa, pues entre 1971-1980 el crecimiento promedio fue de 25.1% y entre 1981 y 1985 fue de 25%, es decir, crecimiento constante.
- Si miramos el crecimiento de los principales activos financieros el promedio porcentual entre 1974-1980 es del orden del 45.3% y entre 1981-1985 de 34.2%, entre 1986-1988 de 29.4%; lo que en los años analizados nos permite concluir lo siguiente:
 - La captación de los ahorros financieros ha sido superior en todos los promedios a la inversión en maquinaria y equipo, representada principalmente en la formación bruta de capital fijo.
 - Para el tipo de inversión productiva que se desarrolla en Colombia, donde la renovación tecnológica en términos estructurales es mínima por no decir nula, pensamos que ésta es posible ser asumida en pesos colombianos por el sistema financiero nacional, suponiendo que se tiene un sector productor de bienes de capital y que no se está desarrollando un cambio en la estructura productiva del país, como en efecto sucede.

El supuesto anterior se rompe en la práctica, pues Colombia presenta un insuficiente sector productor de bienes de capital; en

este sentido, para obtener la maquinaria y equipo que requiere el sistema productivo colombiano, es necesario recurrir al Comercio Internacional, primero, para conseguir los dólares necesarios para este intercambio, bien mediante la obtención de divisas y/o endeudamiento externo y en segundo lugar para con estos recursos comprar maquinaria y equipo.

- Aunque la inversión del sector público es mayor que la del Sector Privado (como se verá luego), pensamos que ésta es coyuntural y para grandes proyectos; lo que implica que cuando este tipo de proyectos no se generen, será el sector privado el llamado a mostrar la capacidad tecnológica, de empleo y producción.

TABLA 1

Formación Bruta de Capital Fijo en las Empresas Privadas no Financieras y Captaciones de los Principales Activos Financieros (Millones de pesos)

Año	FBCF (1)	Variación %	Captaciones (2)	Variación %
1970	11.039	—	—	—
1971	11.992	8.6	—	—
1972	9.492	—20.8	—	—
1973	12.407	30.7	21.500	—
1974	20.168	62.5	30.830	43.3
1975	21.518	6.6	43.630	41.5
1976	31.195	44.9	69.119	58.4
1977	26.861	13.8	90.729	31.2
1978	46.583	73.4	124.811	37.5
1979	61.147	31.2	180.230	44.4
1980	78.513	28.4	290.303	61.0
1981	107.389	36.7	426.824	46.8
1982	116.198	8.2	551.413	29.3
1983	140.902	21.2	698.142	26.6
1984	158.673	12.6	884.412	26.6
1985	231.507	45.9	1.255.149	41.9
1986	—	—	1.866.899	48.7
1987	—	—	2.286.355	22.4

Fuente: (1) Cuentas Nacionales DANE

(2) 1973-1985 Informe del Gerente a la Junta Directiva Banco de la República 1986-1987 Revista Banco de la República. Notas Editoriales.

1.2 Estructura Financiera y Disponibilidad Crediticias.

El Sector Privado no financiero colombiano, ha presentado a lo largo de los años 1970-1988 una tendencia a financiar el capital con endeudamiento, perdiendo participación en las fuentes de financiación los recursos internos y aportes de capital (ver tablas 2 y 3). Esta situación no favoreció la inversión productiva, porque desplaza la fuente de recursos que tiene un carácter de determinación sobre ésta (como son los recursos internos o ahorro bruto), como de aquellos que tienen ventajas sobre la vulnerabilidad financiera que genera un alto endeudamiento, particularmente cuando la economía entra en recesión; además, porque dentro de los recursos de endeudamiento existe una alta participación de financiación a corto plazo que se destinan principalmente como capital de trabajo. Cabe anotar que la situación de alto endeudamiento, llevó a muchas empresas a presentar problemas de liquidez, no permitiéndoles atender sus compromisos corrientes oportunamente, como los pagos de intereses y amortización del principal de deudas, situación particularmente grave en los años 1982-1984.

TABLA 2

Estructura de las fuentes de Financiación de las
Sociedades Anónimas

<i>Período</i>	<i>Préstamos</i>	<i>Aportes de Capital</i>	<i>Utilidades Retenidas</i>
1950-1954	27.4%	33.5%	39.1%
1960-1964	42.1%	27.8%	30.1%
1970-1974	46.7%	6.5%	46.8%
1974-1978	58.3%	4.8%	36.6%
1981-1982	67.3%	3.8%	29.9%

Fuente: RESTREPO Salazar Juan Camilo: Sociedad Anónima y Reforma Financiera. Citado por: Luz Mirella de Freydel y Sussy Pineda: Estructura financiera de las sociedades inscritas en Bolsa. Boletín mensual, comisión Nacional de Valores número 6 de 1988.

TABLA 3

Estructura Financiera de las Sociedades Inscritas en la Bolsa 1983-1988

<i>Año</i>	<i>Pasivo Corto Plazo %</i>	<i>Pasivo Largo Plazo %</i>	<i>Aportes de Capital %</i>	<i>Retención de Utilidades %</i>
1983	45.7	22.5	10.7	21.0
1984	45.6	23.1	12.1	19.8
1985	46.3	24.6	12.4	16.2
1986	43.6	27.7	13.1	16.2
1987	44.1	27.1	12.7	16.1
1988	42.9	24.0	12.3	20.0

Fuente: IDEM.

En la explicación del predominio de los recursos de deuda (tanto Nacional como Internacional), confluyen elementos de política económica y de comportamiento de variables económicas y financieras en la esfera nacional (tales como reforma financiera y tributaria, tasas de interés e inflación, liquidez crediticia, etc.), como por el comportamiento de la economía y liquidez internacional (crisis de valorización del capital en economías desarrolladas, cambio geográfico de demanda de crédito, cambio de fuentes de financiación, situación petrolera y eurodólares, etc.) *.

La estructura de plazos de los créditos vigentes proporcionados por los bancos de inversión a los sectores industriales, agropecuarios, comercio y minería, presenta una clara participación de los créditos de corto plazo en el total; los créditos de largo plazo representan un 16% promedio anual, alcanzando un nivel más bajo en el período 1981-1983 de un 10%. (Ver tabla 4). Las unidades productivas demandan crédito por diferentes motivos, producto de sus decisiones en cuanto a la financiación parcial de la inversión productiva, como capital de trabajo que no es indicativo de insolvencia de las firmas sino que constituyen un puente entre el momento que se hace efectivo un gasto y el recibo de los ingresos, también como medio de realización del beneficio, ya que muchas

* En este trabajo se tomó en cuenta el primer grupo de elementos, ya que el endeudamiento Internacional, y los elementos que lo explica amerita otro trabajo.

veces las firmas venden sus productos a crédito (además la demanda de dinero por motivo especulación y precaución, producto de la incertidumbre en la economía, hace que las firmas demanden los servicios financieros en el mantenimiento de reservas líquidas). Ahora, mientras para los dos últimos motivos de demanda de financiación por crédito son satisfechos con recursos a mediano y corto plazo, la inversión requiere de una financiación a largo plazo; así podemos decir que la estructura de plazos de los créditos a los sectores de la economía no ha favorecido la inversión productiva.

TABLA 4

Créditos vigentes según plazos de los Bancos de Inversión ⁽¹⁾

<i>Período</i>	<i>Corto Plazo</i>	<i>Mediano Plazo</i>	<i>Largo Plazo</i>
1970-1978	63.3	19.2	18.5
1979-1980	58.7	23.2	18.1
1981-1982	71.3	18.6	10.1
1983-1987	61.7	25.3	13.0

1. Bancos Comerciales, Corporaciones Financieras (se incluye a partir de 1976), y Caja Agraria.

Fuente: Los autores con base en Revista Banco de la República.

La estructura de plazo de los créditos, coincidió con un incremento importante de las disponibilidades relativas de crédito. La tabla 5 pone en claro un cambio de composición de los recursos del sistema financiero, de aquellos gratuitos o sin costos financieros (Depósitos en cuenta corriente) a recursos con costos financieros (los cuasidineros). Entre los factores determinantes de esa situación cabe mencionar la Reforma Financiera de 1974, que permitió el seguimiento de nuevos intermediarios y activos financieros, como la elevación de las tasas de interés de captación y colocación en su pretensión de reducir la brecha ahorro-inversión y dar al sistema financiero el papel de racionalizador del crédito (asignación eficiente).

Los altos niveles de inflación contribuyeron también al comportamiento financiero de las unidades productivas como de las entidades captadoras y colocadoras de crédito. La alta inflación presionó,

según Ricardo Chica ⁽²⁾ una estructura de captación y colocación de corto plazo, no adecuada a la inversión productiva, pues los agentes económicos actuaron de tal forma que se mantuviera el poder adquisitivo del dinero, o en términos de Tenjo ⁽³⁾ los altos niveles de inflación y algunos elementos de política económica llevaron a importantes cambios en la preferencia por la liquidez de diferentes grupos económicos, manifestándose esto en la demanda de activos fijos y financieros, y que la dinámica del sector financiero se centró en la especulación y no en responder a la demanda por liquidez de la economía en crecimiento. Sin embargo, de mayor transcendencia en la explicación del desarrollo de la especulación son los atractivos rendimientos de los activos financieros en comparación con los provenientes de las actividades productivas.

TABLA 5

Liquidez Crediticia en la Economía (Relación)

<i>Año</i>	<i>M₁/M₂</i>	<i>M₂/PIB</i>
1970	86.3	18.9
1975	65.3	22.0
1980	50.0	27.1
1985	39.7	32.5
1987	39.4	30.3

Fuente: Los autores con información de la Revista Banco de la República y Cuentas Nacionales DANE.

La crisis de rentabilidad en el sector productivo, como se verá más adelante, explica la ola de especulación financiera vivida en el país en la segunda mitad de los años 70, como la crisis de pagos en los primeros años de la década de los 80, hecho que a su vez afectó la liquidez del sistema financiero nacional y la misma reproducción de la actividad económica.

2. CHICA A. Ricardo: La Financiación de la Inversión en la Industria Manufacturera colombiana 1970-1980. Revista Desarrollo y Sociedad N° 15-16, 1985.
3. TENJO G. Fernando: Acumulación y Sector Financiero en Colombia (1970 - 1979): Una Interpretación. Revista Cuadernos de Economía N° 5, 1983.

1.3 *La Financiación Interna o Ahorro Bruto de las Empresas Privadas y la Financiación de la Inversión.*

El estudio teórico de la financiación de la inversión nos permite concluir que existe un punto común, en el cual confluyen las diferentes teorías económicas; y es el que la primera fuente de financiación de la inversión, debe provenir del ahorro bruto de las empresas, entendido éste como la suma de las ganancias retenidas y la depreciación. Si efectivamente la mayor parte de la inversión se hace con financiación interna, es de esperarse que el riesgo decrezca y las decisiones de inversión se dirijan a mejorar la estructura productiva.

Cuando se habla del ahorro interno, normalmente vienen a nuestra mente operaciones de colocación y captación de ahorro a nivel nacional, sin embargo, existe otro ahorro interno, que mirado a nivel micro, se asume como el que generan las empresas, debiendo ser éste el primero en destinarse hacia la inversión productiva, induciéndolo a una más racional, efectiva y rápida utilización de los recursos.

Al hablar de insuficiencia de ahorro interno como una de las causas principales que ha reactivado el endeudamiento externo, pensamos que esta conclusión no se debe hacer solamente en cuanto al ahorro financiero, puesto que antes que éste, está el ahorro bruto de las empresas, que es lo que permite una parte de la financiación interna; luego como lo venimos planteando, son tres los elementos a tener en cuenta; el ahorro financiero, el tipo de inversión productiva que se realiza y el ahorro bruto de las empresas; siendo los dos primeros ya analizados.

El ahorro de las empresas, debe sobrepasar el atesoramiento, como lo dirían los clásicos, una simple abstinencia al consumo, por esto es que pensamos que estos recursos deben destinarse hacia la inversión, principalmente orientada hacia una acumulación que permita una reproducción amplia del capital.

Para el presente análisis, hemos retomado una metodología que fue aplicada por Olga Lucía Acosta ⁽⁴⁾ con base en un análisis hecho por Fernando Tenjo ⁽⁵⁾ y que fuera objeto de una crítica

4. ACOSTA N. Olga Lucía: Estructura Financiera de las sociedades. Ejercicio de Aplicación. Revista Ensayos sobre Política Económica N° 10, 1986, Banco de la República.

5. TENJO G. Fernando: op. cit., 1983.

por Ricardo Chica ⁽⁶⁾, en el sentido de que este análisis sólo sirve para una descripción del comportamiento de las empresas, pero que a nivel del análisis de la financiación de la inversión desde el punto de vista estructural se queda corto, por esto hemos pensado que los análisis se complementan.

Teniendo en cuenta la acotación metodológica (para su mejor claridad se recomienda abordar los autores citados), hemos tomado las sociedades y cuasi-sociedades no financieras, puesto que nos permite mirar el comportamiento del sector productivo y además porque nos da la posibilidad de retomar el sector privado colombiano de manera independiente. En este sentido, es necesario recalcar cómo la autofinanciación que tiene un comportamiento similar en el sector privado y en el sector sociedades y cuasi-sociedades, no sobrepasa el 55% la participación de la financiación interna dentro de la inversión fija como promedio del total de años; este dato nos parece importante si tenemos en cuenta que:

- La inversión fija en cuanto a maquinaria y equipo ha presentado bajas tasas de crecimiento durante los años analizados, lo que nos da la posibilidad de inferir que la financiación interna sólo permite la reposición del entable industrial desgastado.
- Una política industrial fuerte debe propiciar una mayor participación del ahorro bruto dentro de la financiación de la inversión fija; a propósito dice Gabriel Misas ⁽⁷⁾ “La autofinanciación es sólo del 51%, mientras en los países desarrollados ésta sobrepasa el 90%”.

Retomando la metodología propuesta ⁽⁸⁾, y comprendido el coeficiente de autofinanciación (q) como la relación dada por la financiación interna y la inversión fija, tenemos que entender el coeficiente de retención (r) y de financiación externa (x), siendo el primero la relación entre financiación interna y beneficios brutos, y el segundo la relación entre financiación externa y la inversión fija, en este sentido tenemos que una autofinanciación de sólo un 51.7% en el sector privado y de 54.3% en el sector sociedades y cuasisociedades, le es correspondiente una participación de la fi-

6. CHICA A. Ricardo: op. cit., 1985.

7. MISAS, A. Gabriel: Crisis en el Proceso de Acumulación de capital 1970-1986. Economía colombiana N° 187-188, noviembre-diciembre, 1986.

8. ACOSTA N. Olga Lucía: op. cit. 1986.

nanciación interna dentro de los beneficios brutos de sólo 22.2% en el primero y de 27.4% en el segundo, lo que como veremos más adelante nos hace pensar en una creciente y peligrosa actividad especulativa.

En cuanto a la financiación externa, hay que clarificar que ésta se refiere a todos aquellos recursos que son obtenidos por fuera de la empresa, bien sea nacional o internacional. La necesidad de financiación externa por encima del 40%, muchos de los cuales son de corto plazo, comprometiéndose la estabilidad de la empresa, se corresponde con un nivel bajo de autofinanciación.

Todo lo anterior tiende a agravarse si tenemos en cuenta que el coeficiente de inversión (p), entendido como la relación entre inversión fija y beneficios brutos, en los períodos estudiados presenta bajos niveles; lo que implica que hay una leve tendencia a decrecer la participación de los beneficios brutos dentro de la inversión fija.

TABLA 6

Comportamiento Financiero Sociedades y Cuasisociedades no Financieras (coeficientes promedios)

<i>Período</i>	<i>f</i>	<i>x</i>	<i>r</i>	<i>q</i>	<i>p</i>
1970-75	0.099	0.462	0.263	0.517	0.518
1976-80	0.228	0.468	0.261	0.525	0.496
1981-85	0.191	0.434	0.278	0.532	0.526
1986-87	S.D.	0.173p	0.332p	0.701p	0.473

Fuente: p = provisional. Cálculos propios con base en: Olga Lucía Acosta N. op. cit., período 1970-1984. Cuentas financieras Banco de la República y cuentas nacionales. DANE. Período 1985-1987.

TABLA 7

Comportamiento Financiero Sociedades Privadas
(Coeficientes Promedios)

Período	f	x	r	q	p
1970-75	S.D.	0.491	0.216	0.498	0.451
1976-80	0.305	0.417	0.217	0.452	0.376
1981-84	0.226	0.404	0.217	0.596	0.365
1985	S.D.	0.049	0.308	1.068	0.288

Fuente: Cálculos propios con base en: Olga Lucía Acosta N. Op. cit., período 1975-1984.

Cuenta financiera Banco de la República y Cuentas nacionales. DANE: 1970-1974 y 1985.

1.4 *Comportamiento Financiero de las Sociedades Públicas.*

En contraposición con las Empresas Privadas, las Empresas Públicas muestran un coeficiente de inversión (p) que sobrepasa la unidad y tiene una tendencia ascendente en los períodos analizados, esto expresa que mientras el Sector Privado decrece la participación de los beneficios brutos dentro de la inversión fija, el Sector Público los ve incrementados (tabla 8).

El hecho que la relación p sea mayor que la unidad, nos indica que el Estado está invirtiendo más de lo que ingresa, lo que hace pensar en un déficit fiscal, que desde el punto de vista Post-keynesiano puede ser benéfico si es manejable, pero la práctica ha mostrado cómo éste es incontrolable.

El Sector Público presenta un coeficiente de autofinanciación (q) menor que el Sector Privado entre 1970-1985, lo que explica la situación inversa con respecto al coeficiente de financiación externa, donde es mayor el endeudamiento público que el privado; empero es de resaltar el bajo nivel del coeficiente q presentado por el Sector Público entre 1980-1985, y en el Sector Privado la reducción de la financiación externa (x) en el mismo período.

Al contrastar el comportamiento del coeficiente de retención (r), percibimos cómo el Sector Privado no destina la mitad de los beneficios brutos que el Sector Público destina a la financiación

externa; lo que nos lleva nuevamente a pensar en una política económica del gobierno, que induzca al empresario a una mayor inversión a través de los recursos propios con todas las ventajas que a nivel productivo y de riesgo financiero esto genera.

TABLA 8

Comportamiento Financiero de las Sociedades Públicas
(Coeficientes promedios)

<i>Período</i>	<i>f</i>	<i>x</i>	<i>r</i>	<i>q</i>	<i>p</i>
1970-75	S.D.	0.337	0.601	0.611	1.021
1976-80	0.106	0.559	0.549	0.428	1.286
1981-84	0.115	0.497	0.472	0.423	1.146
1985	S.D.	0.667	0.350	0.209	1.676

Fuente: Cálculos propios con base en: Olga Lucía Acosta. Op-cit., período 1975-1984.

Cuentas Nacionales DANE. 1970-1974 y 1985.

En cuanto a la inversión pública, siguiendo a Salomón Kalmanovitz⁽⁹⁾, habría que decir:

- El Instituto de Fomento Industrial ha tenido como principal función el fomento de la creación de nuevas empresas, participación que se centra en la etapa inicial, ya que son entregadas al Sector Privado en una etapa intermedia, cuando los desembolsos son menores y los ingresos empiezan a aumentar.
- La inversión en los sectores claves de la economía como el energético, minero, petrolero, etc., que requieren grandes desembolsos, se hace en asocio con empresas extranjeras o en economía mixta con una importante participación del Sector Privado; además pensamos que no son inversiones constantes, sino coyunturales, cuando las condiciones sociales lo hagan necesario, cuando las demandas internacionales las exijan, o ante una recesión prolongada el Estado interviene para generar demanda y así actuar anticíclicamente.

9. KALMANOVITZ, Salomón: Efectos macroeconómicos del gasto público. Economía Colombiana N° 201-202, 1988.

Aunque la participación del Estado en la economía es importante, es el Sector Privado el llamado a demostrar su capacidad de jalonador del crecimiento económico, cuando el Estado no esté en una situación coyuntural que lo lleve a invertir; o en su defecto habiendo invertido, decida privatizar las ganancias cuando en su mejor momento decida devolverlas al Sector Privado.

2. ACUMULACION DE CAPITAL E INESTABILIDAD FINANCIERA

La inversión desempeña un papel básico en la evolución económica; con una inversión creciente, que incorpore progreso tecnológico e incremente la productividad del trabajo, se amplía la capacidad de generar nuevos excedentes y darle continuidad al proceso de reproducción. De esta manera, la explicación de la poca dinámica sectorial, que se refleja en el agregado nacional y que ha tornado restrictiva la generación de excedentes que permita la continuidad del proceso de acumulación, hay que buscarla en la evolución y forma que ha tomado la inversión productiva a lo largo de los años que cubre este trabajo, como en los elementos coyunturales (recesión de demanda) que han incidido en su dinámica.

La inversión nacional (FIBC, tabla 9) muestra un claro movimiento descendente en relación con el PIB durante los años 1970-1987, recuperándose en los años 1981-1982 a un poco superior al alcanzado en 1970; el sector productivo (sociedades y cuasi-sociedades no financieras) presenta una dinámica inversora decreciente al pasar la relación formación bruta de capital fijo —inversión nacional de un 51.3% en 1970 a un 42%, recuperándose no despreciablemente en los años 1984-86, contrastando este comportamiento, se presenta la inversión en el Sector Administración Pública. La estadística muestra una reducción de la participación de la inversión fija de las empresas productivas en la inversión nacional y cómo el Estado desempeña un papel importante en el período 1980-84 (un análisis más detallado mostraría cómo la FBCF del Sector Productivo es jalonado por las empresas públicas). La acción del Estado explica el porqué en un momento de crisis de la economía mundial y, con problemas de rentabilidad y grandes obligaciones financieras de muchas de nuestras empresas, la inversión crece; éste ante la crisis adoptó una política de gasto pú-

blico en busca de una reactivación económica desarrollando proyectos de inversión, y al no lograrse tal objetivo, en 1984 se decide por una política de ajuste basada en restricciones al gasto público y a las importaciones en la búsqueda por subsanar el déficit fiscal y comercial, hecho que en buena medida explica la caída de la inversión pública dentro de la inversión nacional (además por la culminación de proyectos de inversión).

TABLA 9

PIB, Formación Interna de Capital y Formación bruta de Capital fijo
1970-1986 (Millones de \$)

Año	(1) PIB	(2) FIBC	(3) FBCF(SS)	(4) FBCF(Ap)	(2)/(1)	(3)/(2)	(4)/(2)
1970	132.768	26.862	12.782	4.212	20.2	51.3	15.7
1975	405.108	68.838	32.039	10.499	17.0	46.5	15.3
1980	1.579.130	301.117	129.887	59.219	19.1	43.1	19.7
1981	1.982.773	408.927	171.711	81.395	20.6	42.0	19.9
1982	2.497.298	511.625	224.138	94.111	20.5	43.8	18.4
1983	3.054.137	607.566	256.784	113.263	19.9	47.2	18.6
1984	3.856.584	731.400	353.803	132.789	19.0	48.4	18.1
1985	4.965.883	945.549	549.219	136.813	19.0	58.1	14.5
1986	6.701.425	1.203.025	760.999	161.721	18.0	63.3	13.4

Fuente: Columnas 1-4. Cuentas Nacionales DANE.

Para el estudio del deterioro de la inversión productiva en Colombia nos centramos en el Sector Industrial Manufacturero. En la tabla 10 se presenta la evolución de las tasas promedias de inversión productiva, siendo en los primeros años de la década del 70 donde se presentan importantes niveles de crecimiento, situación que se vio coincidir con una demanda externa por manufacturas favorables, pues por un lado la economía mundial se expandía y por otro lado el país lideraba una política de promoción de exportaciones. A partir de 1974 los indicadores sobre la inversión, nos llevan a plantear que el sector manufacturero atraviesa en el período por una crisis de acumulación; la recuperación de los indicadores en los años 1981-1983 obedece a la acción del estado que ya se mencionó.

De la estructura productiva colombiana, llama la atención el hecho de que aún, y a pesar de la política de sustitución adoptada en el país desde los años 50, se sigue adoleciendo de un sector productor de bienes de capital (10). Según Fernando Tenjo, el que el país presente una estructura incompleta es uno de los causales de endeudamiento con organismos y banca internacional, porque se requieren divisas para importar tecnología. La insuficiencia de un sector productor de bienes de capital se explica por la forma que asumió la acumulación de capital; ésta fue movida por la renovación de equipo en empresas productoras de bienes de consumo directo y en algunos casos no significó incorporación de progreso tecnológico, y no por una verdadera acción deliberada de expansión de la capacidad productiva.

El principal estímulo a la inversión son los rendimientos probables o que espera el inversionista que rinda sus decisiones de inversión, es la confianza que tenga el empresario sobre los beneficios lo esencial en el desarrollo de los planes de inversión; así la evolución de la rentabilidad industrial es un elemento clave en la explicación de la drástica caída de la inversión, sin desconocer situaciones de coyuntura y de política que llevaron a consolidar la situación depresiva.

TABLA 10

Crecimiento de Inversión Industria Manufacturera
(Tasas Promedias)

<i>Período</i>	<i>Inv. Bruta</i>	<i>I. B. Maq. Equip.</i>	<i>Inv. Neta</i>
1971-1972	28.6	16.4	28.6
1974-1976	-13.7	-11.1	-7.8
1977-1980	6.5	2.9	5.9
1981-1983	16.0	18.7	22.7
1984-1986	-20.9	-5.3	-6.3

Fuente: Cálculo de los autores - E. A. M. DANE.

10. De acuerdo con las Cuentas Nacionales, mientras en 1970 del total de la compra de maquinaria y equipo en 68.9% era importada, en 1983 era un 83.1% y en 1986 un 80.7%, lo que significa una mayor dependencia por estos bienes de países desarrollados.

TABLA 11

Industria Manufacturera Rentabilidad e Intereses Pagados
(1970-1987)

	1	2	3	4	5
	<i>Beneficio</i> (Millones \$)	<i>Tasa de</i> <i>Beneficio</i>	<i>Interés sobre</i> <i>Crédito (Mi-</i> <i>llones \$)</i>	<i>TASA DE INTERES</i> <i>Nominal</i>	<i>Real</i>
1970	10.119.2	20.8	1.127.3	—	—
1971	12.718.2	24.0	1.551.3	7.7	-4.3
1972	14.600.5	24.6	2.156.8	10.8	-2.9
1973	16.999.4	22.1	3.236.3	15.3	-5.6
1974	26.529.2	25.5	4.912.5	19.6	4.5
1975	28.445.2	23.8	6.903.3	21.1	2.2
1976	34.792.1	23.8	8.598.3	21.1	-4.2
1977	37.477.1	22.1	11.786.9	22.5	-3.9
1978	29.168.8	14.3	14.230.7	22.0	1.9
1979	67.597.4	24.3	19.512.4	24.5	-1.6
1980	70.406.7	19.8	29.892.9	30.2	4.6
1981	76.306.0	18.2	40.453.6	37.4	11.8
1982	16.839.1	3.1	55.298.6	38.0	13.6
1983	23.369.0	3.4	59.060.8	33.8	17.3
1984	21.324.7	2.4	79.254.8	34.8	16.5
1985	48.126.1	4.5	97.840.5	35.9	14.1
1986	144.561.5	11.4	122.494.5	32.1	10.5
1987	42.702.1	2.6	144.276.2	34.2	11.6

Fuente: 1. Cálculos propios E. A. M. DANE. 2. Cálculos propios. Se definió como la relación Beneficio/Stock de capital. 3. E. A. M. DANE. 4. 1971-80: Revista Nueva Frontera. Informe Financiero. 1981-84: Banca y Finanzas de la Asociación Bancaria N° 189 de 1985-87: Revista Banco de la República, Tasa de Interés CDT: 90 días. 5. Cálculos propios.

El sector manufacturero atravesó en el período analizado por una crisis de rentabilidad, situación particularmente grave en los primeros años de la década de los 80, y que coincidió con altos desembolsos por pagos de intereses y tasas de interés real. Debido a su carácter de determinación de los beneficios realizados sobre las decisiones de inversión, y que un bajo nivel de éstas lleva a formar expectativas negativas sobre su comportamiento futuro, se desprende que la crisis de acumulación está asociada a la disminución de la tasa de rentabilidad.

Dentro de los elementos causales del comportamiento de la rentabilidad industrial, cabe mencionar el empeoramiento de la

productividad a partir de 1972 donde alcanza su nivel máximo; la recuperación de ésta en los primeros años de los 80 fue motivada por una reducción en el empleo (tabla 12). Son múltiples y complejos los elementos y relaciones que determinan el nivel de productividad, empero señalaremos los siguientes:

- El ritmo de acumulación. Los bajos niveles de inversión implicó a la industria un atraso en la incorporación de progreso tecnológico y redujo su capacidad de generar nuevos excedentes. Si utilizamos la relación capital por trabajador como indicador del cambio tecnológico, que es en general descendente para el período, la conclusión es una escasa incorporación de éste y que se va a reflejar en la misma evolución de la productividad. Su mejoría en los años 80 se relaciona con un mayor desempleo.
- Gabriel Misas llama la atención sobre la actitud administrativa ya que, “dado los márgenes relativamente amplios de Mark-up de que gozan los oligopolios, los problemas de ingeniería y productividad han sido secundarios en la preocupación de sus dirigentes; y la carencia de una dirección adecuada por parte de las firmas, para afrontar el proceso de cambio tecnológico” (11). Los ajustes de la producción a la caída de la demanda efectiva se realiza reduciendo la utilización de la capacidad instalada, situación que deteriora la productividad y el nivel de acumulación.

TABLA 12

Productividad Industria Manufacturera: 1970-1987
(Tasas Promedio)

<i>Período</i>	<i>Productividad</i>	<i>Cap./trabajo</i>	<i>Personal Remunerado</i>
1970	4.4	—6.6	2.9
1971-75	—3.1	—7.6	5.9
1975-80	1.7	—0.86	2.5
1981-87	3.3	3.1	—10.0

Fuente: Cálculos propios. E. A. M. DANE.

11. MISAS Arango, Gabriel: Acumulación y crisis en la Economía Colombiana: Revista Cuadernos de Economía N° 8. Universidad Nacional 1985.

La crisis de rentabilidad se explica también por el crecimiento de los impuestos, “que pasan de ser menos del 5% del valor agregado en 1973-1975 a un 15% en 1978-1980” y por los incrementos de los costos de las materias primas que crecieron a tasas muy superiores a la tasa de crecimiento de los precios industriales ⁽¹²⁾. Entre los factores de demanda cabe señalar la recesión mundial de 1974-1976 y la de 1979-1984, la apertura económica después de la segunda mitad de la década de los 70 que puso a una economía “enferma” a afrontar la competencia internacional, la baja capacidad de demanda que por productos industriales presentaron los asalariados producto de los niveles de inflación, el deterioro del empleo y la concentración del ingreso, la pérdida de competitividad internacional, las medidas restrictivas del gobierno de López y la política de ajuste de Belisario Betancur; factores estos últimos que significaron una restricción en las condiciones de realización del beneficio.

La crisis de acumulación, asociada a la rentabilidad, es la que genera la especulación financiera que se desarrolla en el país especialmente desde 1974, y no que la disminución de la inversión “ha sido producida en sus orígenes... porque los intermediarios financieros hayan extraído recursos para utilizarlos en diferentes formas de especulación” ⁽¹³⁾; ahora, no hay que desconocer que la Reforma Financiera de 1974 profundizó el comportamiento financiero, pues el crecimiento del ahorro financiero no se convirtió en activos reales y las empresas productivas desviaron cada vez más sus recursos hacia los nuevos activos financieros atraídos por su rentabilidad.

Los recursos retenidos (ahorro bruto) se vieron afectados en su volumen como en la tasa de retención. Para el primero, por el tipo de ajuste Mark-up a la demanda efectiva; para el segundo, las sociedades anónimas inscritas en bolsa en su búsqueda de canalizar ahorradores y ante la competencia de nuevos activos financieros, tomaron como medida repartir parte importante de sus beneficios como dividendos, pero sin éxito ante la mayor rentabilidad de otros activos financieros como por su deterioro real debido a la

12. CHICA, Ricardo y otros. Evolución y Estructura de la Industria Manufacturera en Colombia. Economía Colombiana N° 187-188, 1986.

13. ACEVEDO Albeiro y Restrepo U. Ramiro. Análisis crítico de la Política Económica de Belisario Betancur. Revista Antioqueña de Economía N° 22, 1987.

alta inflación (lo que significó un deterioro de la valuación de las acciones).

La pérdida de competitividad de las acciones en el mercado bursátil, se debe a la rentabilidad industrial. Este estado de cosas nos explica la caída de los recursos internos en la financiación de la inversión, también la especulación y compra de sociedades anónimas abiertas motivadas por la subvaluación de las acciones y que generó el proceso de centralización del capital. Por último, se constituyó en un desestímulo a la inversión "porque no tiene sentido crear una empresa nueva incurriendo en un gasto mayor al que se puede comprar otra igual ya existente" ⁽¹⁴⁾.

En un análisis *ex post*, Ricardo Chica demuestra cómo los recursos internos de las sociedades manufactureras en el período 1970-1980 han sido suficientes para financiar la inversión acometida ⁽¹⁵⁾, que permite cuestionar el criterio de insuficiencia de ahorro interno para financiar la inversión, siendo desde el punto de vista teórico revaluado si partimos de que es la inversión la que se financia así misma; además en el análisis del comportamiento financiero se comprueba cómo las empresas productivas a la vez que presentan altos niveles de financiación externa, también cumplen papel de intermediarios financieros.

Los aportes de Capital se vieron también afectados por la situación antes señalada. La creación de nuevas formas de ahorro con una mayor rentabilidad y seguridad, el deterioro real de los dividendos, el comportamiento de la tasa de interés real en los años 70, las desventajas tributarias, se convirtieron en desestímulos a la demanda de acciones; debido a que los intereses no se gravan sino que se consideran como costos, el régimen tributario restringió la oferta de nuevas acciones e incentivó el endeudamiento vía crédito. Por último una emisión de acciones plantea la posibilidad de pérdida del control de la empresa por parte del grupo dominante como pérdida de valor de los activos de capital, aunque su valor intrínseco no se haya deteriorado, además hay que considerar los costos de colocación.

En Colombia se han dado las condiciones para obtener excedentes a partir de una acumulación "Extensiva del Capital" que

14. KEYNES, J. M. Teorías General de la ocupación, el interés y el Dinero. F. C. E. México, 1988.

15. CHICA A. Ricardo: Op. cit., 1985.

no permite el desarrollo de las fuerzas productivas y la incorporación del progreso tecnológico, estancándose de esta manera la inversión y el empleo; esto se explica a partir del crecimiento de las tasas de interés del Sector Financiero Nacional que permitió el destino de parte de los recursos internos hacia la compra de activos financieros, altas tasas de ganancia de los activos financieros y la caída de las expectativas de la tasa de ganancia de las nuevas inversiones. Para recuperar la inversión productiva, más que liquidez crediticia, se requiere mejorar su rentabilidad, y con ella las condiciones de realización del beneficio.

La autofinanciación de las empresas se centra en este período principalmente en la compra de nuevas empresas con todo un estable industrial ya utilizado y desgastado, sin que haya habido una renovación técnica y tecnológica.

BIBLIOGRAFIA

Además de la citada, se consultaron los siguientes trabajos:

- CABRERA G., Mauricio. "Una economía estructuralmente especulativa" *En: Economía Colombiana* N° 143. 1983.
- CHICA A., Ricardo. "Los elementos básicos del marco analítico Poskeynesiano para el análisis de la inversión" *En: Revista Desarrollo y Sociedad* N° 14. Mayo de 1984.
- KALECKI, M. *Teoría de la dinámica económica* F. C. E. México, 1977.
- KALMANOVITZ, Salomón. "La rentabilidad decreciente de la industria en Colombia" *En: Ensayos escogidos de Economía Colombiana*. Universidad Nacional. CID. 1987.
- MINSKY P., Himan. "Los procesos financieros capitalistas y la inestabilidad del Capitalismo" *En: Investigaciones económicas* N° 167. Enero-marzo 1984.
- MISAS A., Gabriel. "El Estado y el desarrollo del sector financiero" *En: Informe financiero*. Contraloría General de la República. Octubre, 1985.
- . "Acumulación de capital, endeudamiento y política estatal" *En: Controversia* N° 103. Abril, 1983.
- RESTREPO S., Juan Camilo. "Reflexión sobre la rentabilidad industrial Colombiana". *En: Ensayos sobre política económica* N° 7. Junio de 1985. Banco de la República.