

# COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES MACROECONOMICOS: EL PRODUCTO TERRITORIAL BRUTO (PTB): (Tercera Parte) La inversión privada

El PTB es un indicador que mide el valor monetario del total de bienes y servicios producidos en el país durante un año. Técnicamente, se define el PTB como la suma de los gastos en consumo e inversión del sector privado y público, más el llamado "saldo externo" (exportaciones menos importaciones). Parece razonable afirmar que si se desea comprender con un mínimo de profundidad las causas y efectos del comportamiento del PTB en 1980 y 1981, es imprescindible analizar lo ocurrido a la inversión realizada por el sector privado salvadoreño.

Inicialmente, cabe señalar que la inversión privada es importante en dos sentidos diferentes: al igual que el consumo, los gastos privados en inversión son importantes por constituir demanda de bienes y servicios, generando de esa manera —en mayor o menor medida— empleo, ingresos, impuestos, etc. En segundo lugar, la inversión privada es importante por la naturaleza estratégica de los bienes adquiridos o materializados: maquinaria y equipo para la agricultura, industria, construcción, energía eléctrica, transporte, comercio y los servicios. Además, incluidos dentro del rubro inversión se encuentran las construcciones de vivienda e instalaciones para la industria, el comercio, la agricultura y demás sectores arriba mencionados; igualmente, la inversión privada incluye las variaciones en inventarios. Como puede verse, los gastos en inversión se materializan en capacidad futura de producción y satisfacción de necesidades sociales, característica que diferencia cualitativamente los gastos en inversión de los gastos en consumo.

De acuerdo a estimaciones oficiales realizadas por la Junta de Gobierno, la formación de capital fijo a través de la inversión privada descendió durante 1980 en un 22.6% en términos nominales respecto de 1979, equivalente a una disminución del 33.3% en términos reales. Las mismas fuentes, estimaban que durante 1980 el sector privado disminuiría sus inventarios en ₡ 60.0 millones, generándose como resultado, una disminución en la inversión bruta total del sector privado del 14.4% en términos nominales, equivalente a 28.06% en términos reales<sup>2</sup>. Las estimaciones son, indudablemente, reveladoras de la crisis ocurrida durante 1980 y creemos que cualitativamente señalan acertadamente la dirección en que los vientos soplaron en ese año. Cuantitativamente, sin embargo, la evidencia disponible obliga a revisar las estimaciones oficiales<sup>3</sup>.

De acuerdo a nuestros propios estimados, la inversión privada bruta en activos fijos podría haber alcanzado durante 1980, como máximo, un valor de ₡ 802.32 millo-

nes y, como mínimo, pudo llegar a ₡ 631.12 millones. Estas cifras significarían disminuciones nominales del 20.16% y 37.20% respectivamente. El sector privado disminuyó sus inventarios durante 1980, en una cifra que pudo oscilar entre los ₡ 267.65 y ₡ 340.26 millones<sup>4</sup>, lo cual representa un esfuerzo por minimizar los riesgos percibidos y reales, reduciendo la actividad económica a niveles acorde a las expectativas inciertas derivadas de la situación de guerra imperante en el país. En términos porcentuales, la inversión privada bruta total disminuyó nominalmente, en el mejor de los casos, en 27.12% y bien pudo llegar a niveles de 42.43%. Las disminuciones que resultan de nuestras estimaciones adquieren magnitudes catastróficas si se tiene en cuenta la inflación: en términos reales, la inversión privada bruta en activos fijos e inventarios disminuyó, como mínimo, en 38.5% y pudo incluso llegar a 51.62%<sup>5</sup>.

A fin de ubicar en contexto y comprender el significado de lo ocurrido durante 1980, presentamos la Tabla No. 1 en base a la cual se pueden hacer algunos señalamientos:

- Los niveles de inversión privada total son los más bajos observados en los últimos seis años.
- La inversión privada en activos fijos se ha comportado en forma imprevista a partir de 1979, mostrando tasas negativas de crecimiento por primera vez des-

de 1970.

- La inversión privada total, expresada como porcentaje del PTB, ha alcanzado su nivel más bajo en los últimos veinte años y se encuentra a un nivel similar al del período 1939-1945<sup>6</sup>.

Los resultados anteriores pueden complementarse si analizamos lo ocurrido a la inversión privada neta. La inversión privada bruta en activos fijos se compone de dos porciones diferentes: la primera destinada a reemplazar o sustituir la maquinaria y equipo que se deteriora normalmente y, la segunda que efectivamente se traduce en mayor capacidad de producción y en un incremento en el acervo de capital nacional. La Tabla No. 2 presenta información sobre inversión bruta en activos fijos (monto de maquinaria y equipo deteriorado en el año) e inversión neta en activos fijos y total<sup>7</sup>. Llama la atención en esta tabla, la posibilidad de que la inversión privada neta haya alcanzado niveles negativos durante 1980. En igual forma, son significativos los niveles primitivos de inversión real privada per cápita alcanzados durante 1979 y 1980; en 1979, ésta alcanzó su nivel más bajo de la década y, aún más grave, descendió a un nivel no mayor ₡ 4.75 per cápita en 1980, cifra que bien pudiera ser de las más bajas desde 1932. La afirmación anterior tiene contenido no sólo retórico, ya que en el período 1939-1946 la inversión privada per cápita osciló entre ₡ 5 y ₡ 9.52<sup>8</sup>.

Tabla No. 1

## Inversión privada y tasas de crecimiento 1970-80. Precios corrientes.

	Inversión privada bruta			% del PTB invertido privadamente	% De variación de inversión privada bruta	
	En activos fijos	En inventario	Total		En activos fijos	Total
1970	₡ 235.7	- ₡ 36.40	₡ 199.30	10.58%	—	—
1971	263.7	+ 57.60	321.30	11.88%	11.87%	18.08%
1972	346.0	- 65.90	280.10	9.72%	31.21%	- 12.82%
1973	377.0	+ 88.10	465.10	13.96%	8.95%	66.04%
1974	508.4	+ 148.60	657.00	16.66%	34.85%	41.26%
1975	673.5	- 83.50	590.00	13.17%	32.47%	- 10.19%
1976	791.5	- 38.10	753.30	13.20%	17.52%	27.68%
1977	995.5	+ 155.00	1150.50	16.05%	25.77%	52.72%
1978	1197.4	+ 94.00	1291.40	16.68%	20.28%	12.25%
1979	1105.0*	- 426.24*	631.40	7.16%	- 16.07%	- 51.11%
Min.	631.12	- 267.65	363.47	4.21%	- 37.20%	- 42.43%
1980						
Max.	802.32	- 340.06	462.06	4.85%	- 20.16%	- 27.12%

\* CEPAL. Estudio Económico de América Latina: 1979 El Salvador. E/ CEPAL/R 227/ADD8. Junio 1980. (Edición Restringida).

Fuente: Ministerio de Planificación. Indicadores Económicos y Sociales, enero-junio, 1980. San Salvador, MIPLAN, 1980.

Tabla No. 2

**Inversión privada bruta, neta en terminos nominales y reales, e inversión neta per-cápita 1970-80**

	Inversión privada bruta		Inversión privada netas en Activos fijos (millones de ₡)	Total inversión neta privada (precios corrientes) (millones de ₡)	Total inversión neta privada en terminos reales (millones de ₡)	Inversión neta real per-cápita*
	Activos fijos (millones de ₡)	- Depreciación (millones de ₡)				
1970	₡ 235.70	₡ 125.10	₡ 110.60	₡ 74.20	₡ 64.19	₡ 18.89
71	263.70	133.70	130.00	187.60	161.65	46.24
72	346.00	137.00	209.00	143.10	121.38	33.74
73	377.00	148.30	228.70	316.80	252.30	68.13
74	508.40	176.30	332.10	797.50	543.84	142.7
75	673.50	198.70	474.80	391.30	224.06	57.09
76	791.50	230.40	561.10	522.90	279.73	69.26
77	995.50	268.80	726.70	881.70	421.84	101.43
78	1197.40	317.70	879.70	973.70	411.27	96.05
79	1005.00	349.00	656.00	282.40	66.43	15.06
Min	631.12	391.58	239.54	28.11	8.61	1.89
80						
Máx.	802.32	391.58	410.74	70.48	21.59	4.75

\* 1962 = 100

Fuente: Ministerio de Planificación. Indicadores Económicos y Sociales, enero-junio 1980.

Claramente, los niveles de inversión privada son críticos e inadecuados. A manera de ilustración podemos mencionar que el descenso de ₡ 132.44 millones ocurrido en 1970 en la formación de capital fijo, significó 26.413 oportunidades de empleo que no se abrieron; durante 1980, la cifra de empleos perdidos como resultado de los descensos en inversión privada osciló entre 28.959 y 49.174<sup>9</sup>. En igual manera, se puede afirmar que la caída en inversión privada en activos fijos experimentada durante 1979 fue "equivalente" a la no formación de 1283 empresas (1079 pequeñas, 111 medianas y 93 grandes). En 1980, aún siendo optimistas, la disminución en inversión privada fue "equivalente" a la no creación de 1408 empresas (1184 pequeñas, 122 medianas y 102 grandes)<sup>10</sup>.

Existen fuertes posibilidades de que los descensos en la inversión sean aún más

críticos que lo sugerido por nuestras estimaciones ya que estas se basan en informaciones y estadísticas oficiales, incorporando de esa manera todas las deficiencias y debilidades de las mismas. Entre las deficiencias más serias de las estadísticas oficiales y, consecuentemente, de nuestros estimados, cabe señalar que no reflejan el acelerado y amplio proceso de cierre y paralización de empresas ocurrido durante 1979. Lo anterior podría significar una subestimación mayor al 10% en la disminución de la inversión en activos fijos. A manera de ilustración, incluimos el siguiente cuadro resumen de empresas cerradas a partir de 1979, según informes del Ministerio de Economía. (Ver Tabla No. 3).

Como complemento de la información anterior presentamos la Tabla No. 4 que incluye desagregadamente el comportamiento de la inversión privada bruta real

en el período 1970-1980. Los datos ilustran, en alguna medida, los sectores más afectados por la crisis y establecen claramente que, en todas las categorías, la "adquisición de equipo y maquinarias" y la "construcción" privada llegó a niveles esencialmente iguales a los existentes hace diez años. Atención especial merecen los bruscos descensos ocurridos en 1980: "construcción industrial", aproximadamente 98%; "construcción de viviendas" que, como mínimo, disminuyó en 52% y la "construcción comercial" que decreció en 1980 en un porcentaje igual o mayor al 62%.

Finalmente, creemos necesario presentar algunos datos y consideraciones que ayudan a comprender los descensos en inversión privada y que, por lo tanto, deben tenerse en cuenta en toda discusión tendiente a la formulación de políticas o medidas destinadas a estimular la inversión privada. Para comenzar, se debe dejar claro que, independiente de la teoría de inversión o concepción del proceso sostenida, existen únicamente dos tipos de influencias sobre la inversión privada:

- Aquellas que afectan las oportunidades de inversión, modificando riesgos y/o las expectativas de ganancia.
- Aquellas que afectan las posibilidades de inversión, modificando el flujo o las condiciones de obtención de fondos, recursos invertibles o capital.

A partir de 1979, en El Salvador se han conjugado en forma inequívoca y vigorosa un conjunto de fuerzas que afectan negativamente la inversión privada, modificando drásticamente las oportunidades y las posibilidades de inversión. Las posibilidades de inversión privada se han visto afectadas por las limitaciones o reducciones en ciertas

Tabla No. 3

**Empresas cerradas y/o paralizadas, desempleo y desinversión generado: 1979-81**

	Número	Desempleo por cierre	Desinversión (millones de ₡)
1979	26	6,226	₡ 28.9
1980	113	8,329	64.2
1981	3	115	2.4
Desconocido	8	869	7.1
Total	150	15,539	102.6

Nota: La desinversión se ha estimado en base a la razón capital-trabajo promedio del período 70-72. (Ver: Wisecarver, Daniel L. "Estimación de la tasa de Retorno del capital en El Salvador". San Salvador: MIPLAN, marzo 1976. (mimeo).)

Los datos de empleo representan cifras mínimas ya que para varias empresas los registros están incompletos.

Fuente: Ministerio de Economía. Registro de Empresas Cerradas, listados parciales. Fechas diversas.

**Tabla No. 4**  
Sector privado: inversión bruta real, período 1970-1980  
(1962 = 100)  
(en millones de colones)

Años	Equipo						Construcción					Variación de inversión tarios, terna bruta	Total inversión bruta
	Agrícola	Indus- trial	Equipo construc.	Energía	Trans- porte	Comercio y servicio	Viviendas	Construc- ción in- dustrial	Comer- cial y servicios	Otras			
70	11.07	58.13	11.25	3.11	49.65	11.85	43.86	0.43	8.48	6.06	31.49	235.38	
71	13.44	61.01	10.51	5.25	61.61	14.56	49.38	0.95	4.83	5.60	49.63	276.86	
72	17.30	88.73	12.38	5.26	83.30	14.67	53.14	2.12	9.42	7.13	- 55.89	237.6	
73	20.70	87.20	10.59	5.10	84.26	17.12	52.72	1.19	11.95	9.40	70.16	370.39	
74	23.25	102.22	18.55	8.25	83.88	19.71	60.48	3.27	17.32	9.75	101.34	448.04	
75	26.83	134.83	21.93	12.47	82.50	29.06	46.09	0.45	16.87	3.90	- 46.48	328.44	
76	21.51	164.34	22.74	8.98	104.69	23.11	55.42	3.00	11.66	7.92	- 20.38	402.98	
77	28.90	126.69	39.62	9.66	144.49	26.94	60.14	0.09	21.72	5.07	74.16	550.45	
78	29.94	431.28	41.06	10.02	149.72	27.92	86.97	0.55	21.71	6.63	39.70	545.47	
79	18.23	79.93	25.00	6.10	91.15	17.00	87.34	3.24	32.88	5.50	- 155.37*	210.98	
Min.	11.42	50.06	15.66	3.82	57.09	10.64	32.65	0.04	9.70	2.26	- 81.99	111.33	
80													
Máx.	14.51	63.64	19.90	4.86	72.57	13.53	41.50	0.05	12.34	2.88	- 104.23	141.54	

\* CEPAL, Op. cit.

Nota: Las cifras de adquisición de equipo para 1978-79 se estimaron en base a la estructura porcentual del año 77.

Fuente: Ministerio de Planificación. Indicadores Económicos y Sociales.

fuentes y flujos de "recursos invertibles" o capital. A manera de ilustración, se puede mencionar que los créditos concedidos por la totalidad de bancos comerciales e Hipotecario al sector privado disminuyeron durante 1980 en los porcentajes siguientes: (Ver Tabla No. 5).

Sin embargo, en términos globales y de acuerdo a nuestros propios estimados, el "flujo total de recursos invertibles"<sup>11</sup> no disminuyó durante 1979 ni en 1980. Tal como puede verse en la Tabla No. 6, los recursos potencialmente invertibles por el sector privado alcanzaron durante 1979 la cifra de ₡1,710 millones. Lo anterior significa que, sólo en 1979, el sector privado invirtió 67% por debajo de su capacidad, destinando los fondos ociosos fundamentalmente al atesoramiento por motivos de precaución, la fuga de capital y otras actividades. En 1980, la inversión privada total

**Tabla No. 5**

**Variaciones porcentuales en créditos al sector privado, concedidos por bancos comerciales e Hipotecario 1979-80**

Sector	% de Variación
Agropecuario	- 44.69
Industrial	- 28.58
Construcción	- 43.17
Comercio	- 18.44
Otros	- 17.39

Nota: los valores correspondientes a 1980 han sido estimados suponiendo que la tendencia observada en el primer semestre en 1980 respecto al período correspondiente de 1979 se mantiene a lo largo de todo el año.

Fuente: Ministerio de Planificación. Indicadores Económicos y Sociales, enero-junio 1980.

fue, como máximo, ₡462.06 millones, a pesar que los recursos potencialmente invertibles ascendieron a ₡1,871.81 millones. La subutilización de fondos fue del 75%, equivalente a ₡1,409 millones.

A juicio nuestro, las causas fundamentales de los descensos en la inversión privada no hay que buscarlas por el lado de las posibilidades o disponibilidades de fondos. La evidencia pareciera sugerir que son las "oportunidades" las que han estado ausentes. Los inversionistas privados parecen percibir riesgos excesivos, perspectivas inciertas, poca confianza en la conducción política y, simplemente, rehusan invertir.

Para finalizar, señalamos algunas conclusiones basadas en los datos presentados: 1. El comportamiento de la inversión privada en activos fijos e inventarios, a partir de 1979, confirman nuestras conclusiones anteriores de que el país vive, de-



Tabla No. 6

Fondos invertibles del sector privado, inversión total realizada y subutilización  
1975-1980 (en millones de colones)

	Ahorro privado	Depreciación <sup>a</sup>	Fondo de desarrollo económico del B.C.R. <sup>b</sup>	Recursos propios de los B.C. e H. <sup>c</sup>	Créditos otorgados a los B.C. e H. <sup>d</sup>	Créditos externos otorgados a los B.C. e H. <sup>e</sup>	Fondos Eq. a la Inv. extranjera directa <sup>f</sup>	Total fondos invertibles	Inversión interna bruta privada	Fondos no utilizados	% de subutilización
75	559.44	198.7	29.9	88.02	41.40	6.1	18.04	941.6	590.0	356.6	37.87
76	897.14	230.4	33.2	106.09	48.96	7.4	35.55	1,340.7	753.3	587.4	43.81
77	1,271.83	268.8	30.9	130.69	58.34	13.4	30.96	1,804.9	1,150.5	654.4	36.25
78	827.33	317.7	42.3	159.37	50.62	20.8	9.86	1,472.4	1,291.4	181.5	12.32
79	1,085.05	349.0	48.6	159.01	91.34	28.1	13.53	1,774.6	578.76	1,195.8	67.38
Min	954.10*	391.58*	36.1	162.74	129.58	32.2	3.93	1,710.22	363.47	1,346.75	78.74
80											
Máx	1,115.68*	391.58*	36.1	162.74	129.58	32.2	3.93	1,871.81	462.06	1,409.81	75.32

Fuente: Indicadores Económicos y Sociales, MIPLAN, para los años 1975 a 1979. Revistas mensuales y Memoria de Labores de 1980 del Banco Central de Reserva.

(\*) Estimados propios.

a Fondo para reposición de capital no considerado en el ahorro privado.

b Esta es línea de crédito para inversión. Para los años de 1975 a 1979 se utilizó el saldo vigente por carecer de información sobre montos otorgados por fuente de recursos. Para 1980 se obtuvo el dato de créditos aprobados.

c Estas cifras se obtienen al considerar fondos invertibles únicamente el 20% de la mitad de los créditos concedidos con recursos propios de los bancos comerciales e Hipotecario. Se utiliza 20% porque de los créditos en general, esa es la proporción aproximada que se destina a inversión. Se aplica sólo a la mitad de los créditos por asumir que, del total de depósitos de los bancos comerciales e Hipotecario, un 50% pertenece al sector privado y debe excluirse para evitar doble contabilización con el ahorro privado. Se utilizaron saldos vigentes por carecer de información sobre montos otorgados con recursos propios. En todo caso, el monto total otorgado es inferior al total del saldo vigente, o sea que se subestiman recursos.

d Estos recursos no proceden en forma directa y considerable del ahorro privado del período en referencia; especialmente en los últimos años, es creación de dinero. 20% destinado a inversión.

e Los créditos externos no están contabilizados en el ahorro privado.

f La inversión extranjera directa está comprendida en la inversión bruta. Por lo tanto, su equivalente monetario debe considerarse entre los fondos invertibles. La información es exclusivamente sobre inversión en la industria.

Sociales, enero-junio 1980. MIPLAN, San Salvador, 1980.

6 Henry Wallich y John Adler. *Public Finance in a Developing Country: El Salvador - A Case Study*. Harvard University Press. Cambridge, 1951: pág. 155, 184, 244.

7 Los datos reportados como depreciación privada incluyen una porción que corresponde a activos en poder del Estado, lo cual implica una sobreestimación. Sin embargo, la depreciación reportada en las cuentas nacionales no contempla los métodos de depreciación acelerada disponible a la empresa privada, lo cual significa una subestimación. Suponemos que estos sesgos tienden a compensarse.

Los datos correspondientes a depreciación privada en 1980 son estimados en base a la tendencia de los últimos seis años y las relaciones de la misma variable con el acervo de capital.

8 Wallich y Adler, op. cit., pág. 184.

9 Estimaciones basadas en razón capital-trabajo (8469), ver: Wisecarver, Daniel L. "Estimación de la tasa de retorno del capital en El Salvador". San Salvador, MIPLAN, marzo de 1979 (mimeo).

10 Estimaciones basadas en Censo Industrial de 1971, D.G.E. y C., Ministerio de Economía.

11 El total de fondos invertibles se estimó sumando al ahorro privado del período, los fondos disponibles para inversión proporcionados por el Banco Central de Reserva (BCR) y los bancos comerciales e Hipotecario, que no provienen directamente del **Ahorro Privado Nacional** del año en referencia. Además, se agregó el fondo para reposición de capital en poder de las empresas (Depreciación), y los fondos equivalentes a la inversión extranjera directa para la cual se disponía de información (industrial). Es de hacer notar que se excluyen de este cálculo créditos con recursos del BCR canalizados a través de instituciones oficiales de crédito (Banco de Fomento Agropecuario, FEDECREDITO, FIGAPE, INSAFI, Financiera Salvadoreña, Financiera Nacional de la Vivienda, INCAFE, INAZUCAR) por un monto de 2,583.8 millones de colones en 1980 y créditos de otras instituciones financieras privadas, siempre con recursos del BCR, por un monto de 120.7 millones y, además, los créditos otorgados por el sistema de Ahorro y Préstamo.

finitivamente, su peor crisis desde 1979 y, probablemente, desde 1932. Los bruscos descensos en la inversión privada son causa y efecto de la disminución de la actividad económica general, el empleo y, fundamentalmente, de la pérdida de confianza de los empresarios privados en el futuro económico y la conducción política.

2. La caída de la inversión privada experimentada en 1980 ocasionará un impacto recesivo adicional en la ya deteriorada economía salvadoreña, cuyos efectos ni siquiera se han terminado de materializar, por lo que es de esperar que se manifiesten con toda su intensidad en el futuro inmediato. Esto es así por la naturaleza estratégica de los bienes adquiridos (maquinaria, equipo, construcciones, etc.) que determinan la posibilidad de satisfacer a futuro las necesidades de la población.

3. La política de la actual Junta de Gobierno destinada a estimular la inversión privada es y será inefectiva en tanto parte de un diagnóstico equivocado. En el contexto de guerra que vive El Salvador, la expansión o reorientación del crédito, el establecimiento de tasas de interés favorables y otras medidas similares no lograrán detener la caída y reactivar la inversión privada, en tanto que el problema no consiste en disponibilidad de fondos. A juzgar por el comportamiento de los inversionistas privados, las únicas medidas que lograrán detener

y revertir la crisis de inversión serán aquellas que contribuyan a establecer y mantener un clima político estable, definido y con respaldo de las principales fuerzas políticas y sociales.

#### Notas

- 1 La Inversión Interna Bruta la constituyen 2 componentes básicos: formación de capital y variación en inventarios. Si a la Inversión Interna Bruta se le deduce el desgaste de capital durante el período (depreciación), obtendremos el valor del nuevo capital adicional, conocido como inversión neta. Asimismo, estos valores pueden expresarse en términos nominales o en términos reales; en el primer caso la estimación es a precios corrientes y en el segundo a precios constantes, es decir, deducido el efecto de la inflación.
- 2 Ministerio de Planificación. *Plan Nacional de Emergencia*. MIPLAN, 1980: pág. 12.
- 3 Ver: CUDI. "Fichas para Análisis". Serie Económica, Nos. 1, 2, y 3. San Salvador, febrero y marzo de 1981.
- 4 La inversión en activos fijos para 1980 se estimó aplicando la participación porcentual de 8% (cfr: *Plan Nacional de Emergencia*, op. cit.) a las estimaciones del PTB, mínima y máxima, aparecidos en Fichas para Análisis, No. 1. La estimación tiene un rango mayor debido a la volatilidad e impredecibilidad de la variable. La variación en inventarios se obtuvo suponiendo que depende de las expectativas del sector privado sobre la actividad económica y la situación política. Estas se miden a través de la variable "proxy", formación de capital fijo. Lo anterior condujo a suponer que la variación en inventarios sería, en 1980, 42.41% de la formación de capital fijo, relación que queda observada en 1979.
- 5 El ajuste para obtener los datos reales se hizo a partir del Índice General de Precios. Ver: Ministerio de Planificación. *Indicadores Económicos y*

