

NOTA EDITORIAL

FLUJOS DE INVERSIONES DIRECTAS EN COLOMBIA

En general, la teoría económica y la evidencia histórica reconocen que las inversiones extranjeras directas (IED) son una fuente de financiamiento estable y de largo plazo para las economías receptoras de estos flujos, pues afectan positivamente el desarrollo de sus mercados mediante el acceso a nuevas tecnologías y economías, a la transferencia de conocimiento y la modernización de la infraestructura productiva.

El estudio liderado por Michael Spence en el marco de la Comisión sobre el Crecimiento y el Desarrollo, patrocinada por el Banco Mundial¹ (2008), halló una correlación positiva entre los flujos de IED y el crecimiento de las economías receptoras de estos flujos. El análisis consideró un grupo de países cuya tasa de crecimiento económico fue superior al 7% durante los últimos 25 años del siglo pasado, en el cual encontró que externamente, fueron relevantes factores como la demanda casi ilimitada y la inversión extranjera; y como condiciones del mercado interno, la existencia de altas tasas de ahorro y de inversión, la apertura a la economía mundial, los factores móviles de producción y la economía de mercado.

¹ *The Growth Report, Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*, Commission on Growth and Development, The International Bank for Reconstruction and Development, World Bank, junio, 2008.

De otra parte, Dunning (1994) clasificó la IED de acuerdo con su motivación de localización en cuatro grandes elementos que fueron: 1) la búsqueda de recursos naturales; 2) la exploración de nuevos mercados; 3) la búsqueda de eficiencia, y 4) la búsqueda de activos estratégicos. Como lo resume Mogrovejo (2005), las decisiones de inversión de las empresas internacionales dependen de factores tales como el tamaño de los mercados², la dotación de factores de producción³, las fortalezas de los sistemas institucionales⁴, la oferta de infraestructura, y la estabilidad macroeconómica⁵.

Por ejemplo, en México y la cuenca del Caribe la inversión se estableció con la modalidad de búsqueda de eficiencia para conquistar nuevos mercados, y se dirigió a establecer plataformas de exportación subregional, principalmente por parte de empresas de los Estados Unidos, aprovechando las ventajas otorgadas en los acuerdos comerciales. En el caso de los países suramericanos, los flujos de IED se destinaron a la búsqueda de materias primas (petróleo, cobre, carbón, entre otros) y al aprovechamiento de mercados locales en sectores tales como las telecomunicaciones, la infraestructura energética y el sistema financiero. Cabe señalar que las inversiones directas fueron impulsadas por los procesos de desregulación y liberalización que acompañaron los programas de privatización efectuados en la región⁶.

Otro de los beneficios importantes de la IED es su contribución al desarrollo del comercio exterior de los países receptores de estos flujos de capital. Las transacciones de comercio exterior de las empresas con IED inciden sobre la evolución de la balanza comercial de los países anfitriones del capital extranjero, y pueden tener un impacto positivo sobre las economías receptoras por medio del incremento de las exportaciones y de la importación de tecnología y equipos de capital para la ampliación y consolidación del mercado interno. En el caso colombiano, de acuerdo

² El tamaño del mercado permite inferir las posibilidades del consumo interno así como la generación de economías de escala.

³ Acceso a recursos humanos calificados, *know how* tecnológico, oportunidades de financiación más bajas, entre otros.

⁴ Grados de intervención de los gobiernos en las economías locales, estabilidad política, respeto a los derechos de propiedad, estabilidad en las reglas de inversión, etc.

⁵ Niveles de inflación, volatilidad del tipo de cambio y tasa de interés.

⁶ De acuerdo con el estudio econométrico efectuado por Mogrovejo, en 19 países latinoamericanos los factores comunes que determinaron los flujos de IED en la región fueron el tamaño del mercado, la apertura comercial y el riesgo-país y, en casos particulares, la privatización de empresas.

con cifras de balanza de pagos publicadas por el Banco de la República, se encontró que entre los años 2000 y 2005 el valor del comercio exterior de las firmas con capital extranjero creció a un mayor ritmo que el de las empresas con capital nacional, y del total del valor exportado e importado por el país en 2005 las empresas con IED fueron responsables del 49,5% del total⁷.

Además de los efectos positivos de la IED sobre el comercio internacional y el desarrollo económico, la literatura también reseña efectos negativos de la IED. Según Elbadawi y Soto (1994), y Alper y Saglam (2000), la financiación del déficit corriente con recursos de largo plazo puede producir episodios de fortalecimiento de la moneda local, tanto en términos nominales como reales. De otra parte, la financiación de la inversión con capital externo también puede conllevar a un costo financiero, denominado renta del capital, el cual afecta el saldo de las operaciones corrientes de la balanza de pagos, y a un reembolso del capital o liquidación de las inversiones directas que implican salidas de capital en la cuenta financiera de la balanza de pagos.

El objetivo de esta nota es describir y caracterizar los flujos de inversiones directas en el país y las de Colombia en el exterior para el período 1994-2009. En la segunda sección se presenta la evolución de los flujos de IED en el mundo. La tercera parte describe el comportamiento y principales características de los flujos de inversiones directas reportadas en la balanza de pagos del país. Luego, se resumen los principales efectos macroeconómicos de la IED en Colombia y sobre sus cuentas externas. Por último, se presentan algunas conclusiones generales sobre la tendencia reciente de la inversión extranjera directa en la economía colombiana.

II. FLUJOS DE IED EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

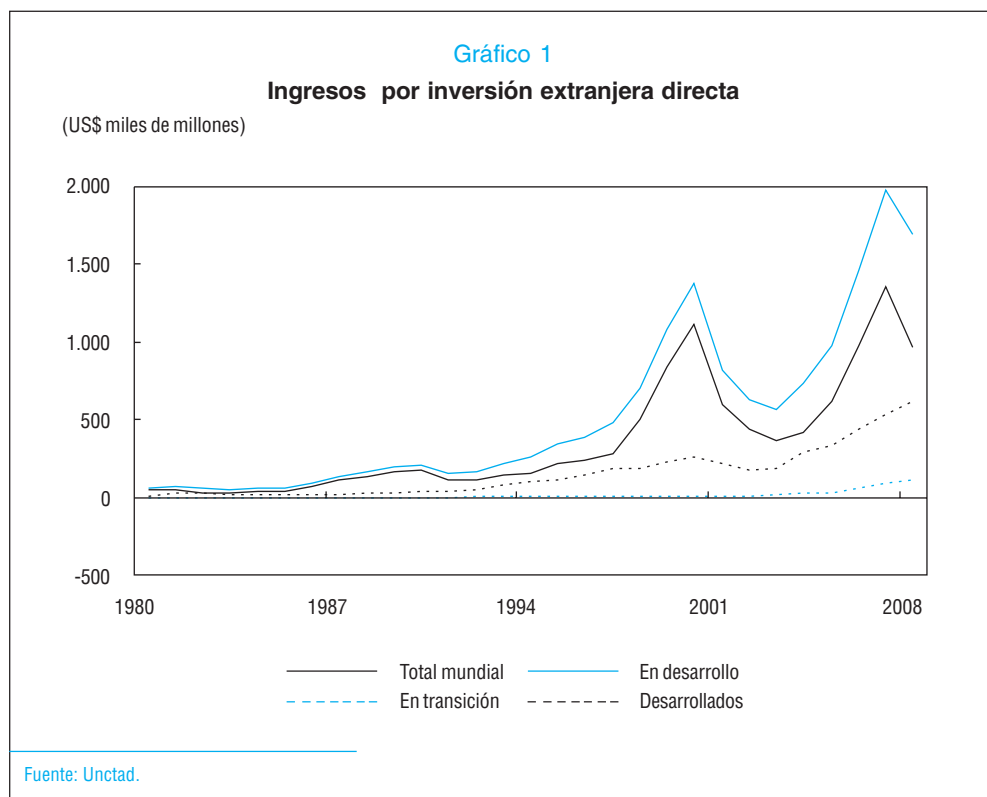
Desde 1980 hasta 2008 la evolución de los flujos de IED en dólares corrientes en el ámbito mundial ha presentado diferentes etapas que pueden ser caracterizadas por su ritmo de crecimiento promedio anual: i) períodos de bajas tasas de crecimiento anual, como el registrado entre 1980 y 1986, cuando el crecimiento anual promedio fue de 6,3%; ii) etapas de crecimiento moderado, entre 1986 y 1994, con un promedio de

⁷ "La inversión extranjera directa y el comercio exterior colombiano, 2000-2005", *Revista del Banco de la República*, Nota Editorial, abril de 2006.

variación anual de 21%; iii) fases de acelerado aumento de los flujos de IED, caracterizadas por tasas de crecimiento anual superiores al 30%, como ocurrió entre 1995 y 2000 y los años 2004 a 2007, y iv) etapas de descenso pronunciado de las transacciones de IED como las observadas entre 2001 y 2003 (24,7% de decrecimiento promedio anual) y a partir de 2008 (Gráfico 1).

Cabe señalar que del total de los flujos de capital por IED acumulados mundialmente entre 1980 y 2008 (US\$15.419 mm), el 66% de ellos tuvo lugar durante los últimos ocho años y, en particular, entre 2004 y 2008, cuando se generó el 44% de este flujo acumulado. La tendencia de los niveles de IED ha coincidido con los ciclos económicos mundiales, con el proceso de apertura y globalización económica iniciado en los años noventa, con eventos de privatización, con el aumento de los precios internacionales de las materias primas, y con la ocurrencia de crisis financieras globales como se observó a partir de 2007, entre otros factores.

La dinámica de crecimiento de los ingresos por IED discriminados de acuerdo con el nivel de desarrollo económico de los países receptores fue impulsada principalmente por las inversiones directas recibidas por los países



desarrollados (Gráfico 1). Hasta los años ochenta, en promedio, el 75% de las inversiones directas en el mundo fueron efectuadas en países desarrollados, porcentaje que se redujo al 68% a partir de la década de los noventa. En 2008, como resultado de la crisis financiera, los flujos de IED mundial decrecieron, principalmente, debido a la contracción de las inversiones en los países desarrollados, mientras que continuaron en ascenso aquellos dirigidos a los países en desarrollo y en transición.

El comportamiento creciente que presentaron los flujos de IED en los países en desarrollo es explicado, principalmente, por el capital invertido en Asia y, en menor medida, por aquel destinado a América (Gráfico 2, panel A). En el caso de América Latina y el Caribe, los capitales foráneos por inversiones directas después de final de la década de los ochenta muestran una tendencia creciente, especialmente en los períodos 1994-1998 y 2004-2008, con un descenso intermedio entre 1999 y 2003 (Gráfico 2, panel B)⁸. En 2009 los montos de IED en la región disminuyeron como consecuencia de la crisis financiera internacional. Cabe señalar que tradicionalmente los flujos por concepto de IED recibidos por los países latinoamericanos se han destinado, principalmente, a la exploración y exportación de recursos naturales, la ampliación de sus mercados de exportación, el fortalecimiento del mercado interno y a la consolidación de las exportaciones de productos industriales dirigidas hacia mercados de la región.

En el caso de Suramérica, de acuerdo con cifras de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo (Unctad por su sigla en inglés), entre 1990 y 1994, el valor anual promedio de los ingresos por IED recibidos por estos países fue de US\$8.809 m; posteriormente, entre 1995 y 2000 dicho promedio se elevó a US\$46.787 m. Entre 2001 y 2003 cayó hasta US\$29.936 m, y desde 2004 hasta 2008 volvió a incrementarse (Gráfico 2, panel B).

En 2009 algunos países de América Latina recibieron por IED US\$64 mm⁹, con un descenso anual de 43% (US\$47mm) en comparación con los

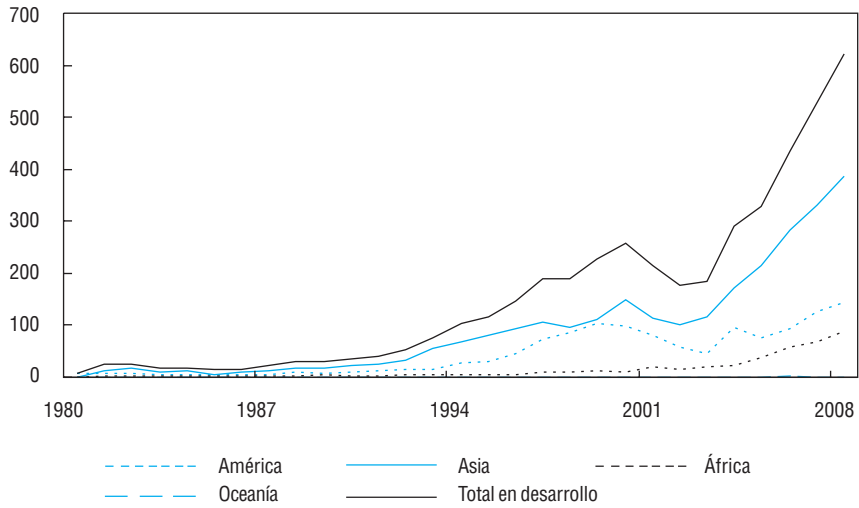
⁸ El comportamiento de los flujos de IED en América Latina se vio afectado por la crisis de la deuda externa de la década de los ochenta, explicando los bajos niveles de IED recibidos por los países del área. Desde el siguiente decenio cambió la perspectiva de los inversionistas extranjeros sobre la estabilidad macroeconómica y el potencial de crecimiento de la región, lo que propició un fuerte crecimiento de la IED. Este cambio se produjo como resultado de la apertura económica, reformas aduaneras, la privatización y concesión de actividades productivas públicas y la fusión de empresas en el sector privado.

⁹ Las cifras corresponden a las IED recibidas por Brasil, Perú, Colombia, Argentina, México, Chile y Venezuela.

Gráfico 2A

Ingresos por inversión extranjera directa
(países en desarrollo)

(US\$ miles de millones)

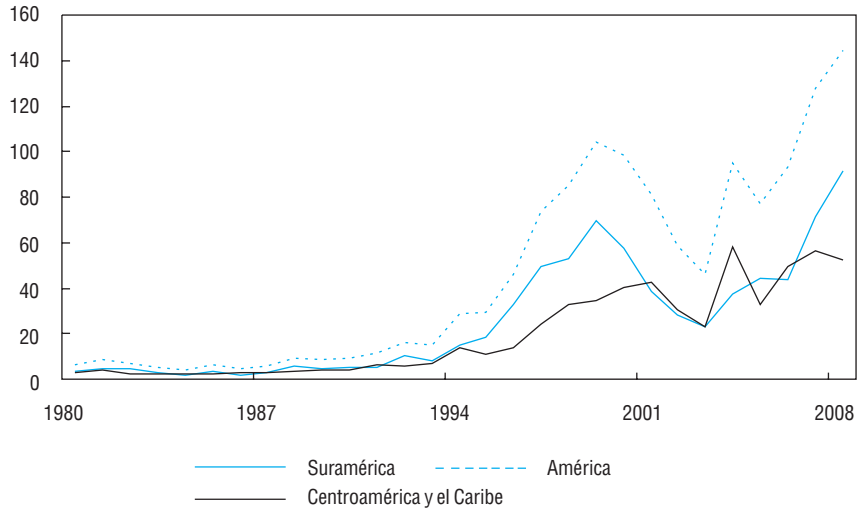


Fuente: Unctad.

Gráfico 2B

Ingresos por inversión extranjera directa
(distribución regional)

(US\$ miles de millones)



Fuente: Unctad.

recursos obtenidos un año atrás. Sin embargo, la IED continúa siendo la principal fuente de financiación del déficit en cuenta corriente para los países del área. En niveles absolutos, las mayores disminuciones en 2009 de los ingresos por IED se presentaron en Brasil, México y Argentina, las cuales oscilaron entre US\$19,1 mm y US\$4,8 mm. También cayeron, aunque en menor cuantía, los recursos de IED observados en Colombia, Chile y Perú. Cabe señalar que en 2009, Venezuela registró salidas netas de capital por inversión directa (Cuadro 1).

Entre los países de América Latina de mayor tamaño, a partir de 2004 Colombia aumentó su importancia relativa como receptor de capitales de IED, constituyéndose en la cuarta economía en importancia, después de Brasil, México y Chile (Gráfico 3, panel A). Sin embargo, en términos del PIB la importancia relativa de la IED cambia de magnitud y países como Chile, Perú y Colombia se tornaron en los principales receptores de estos flujos, ya que dicha relación supera en todos los casos el 3% del PIB¹⁰. En el contexto latinoamericano desde 2005 Colombia ha recibido montos anuales de IED superiores al promedio (Gráfico 3, panel B).

Cuadro 1						
Flujos netos de inversión extranjera directa en algunas economías latinoamericanas						
(cifras en millones de dólares)						
	2008	2009	Variación anual		Flujos/PIB	
			Millones de US\$	Porcentaje	2008	2009
I. Inversión extranjera directa en el país	110.991	63.818	(47.173)	(43)%		
Chile	15.181	12.702	(2.479)	(16)%	11,0%	7,7%
Perú	6.924	4.760	(2.164)	(31)%	5,6%	3,7%
Colombia	10.583	7.201	(3.382)	(32)%	4,4%	3,1%
Brasil	45.058	25.949	(19.110)	(42)%	2,8%	1,6%
Argentina	9.726	4.895	(4.831)	(50)%	3,3%	1,6%
México	23.170	11.417	(11.753)	(51)%	2,1%	1,3%
Venezuela	349	(3.105)	(3.454)	(990)%	0,1%	(0,9)%

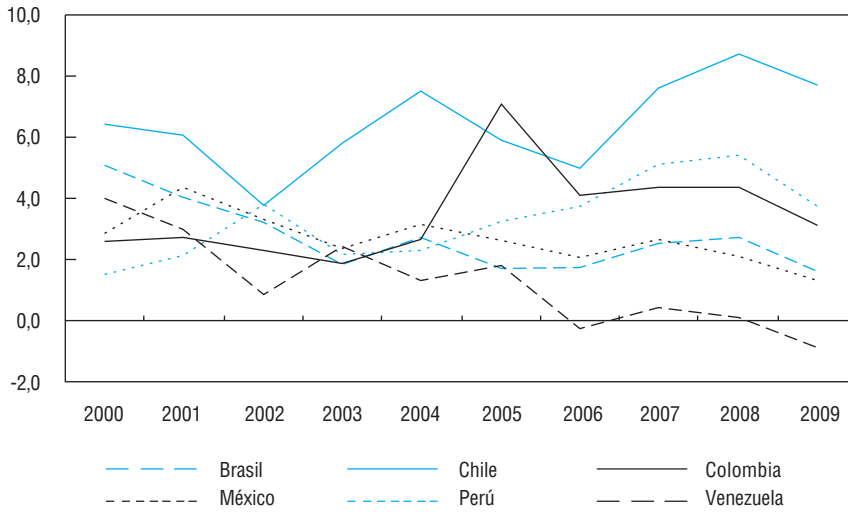
Fuentes: bancos centrales e institutos nacionales de estadística.

¹⁰ En 2009, la relación de IED en términos del PIB fue de 7,7% en Chile, 3,7% en Perú y 3,1% en Colombia.

Gráfico 3A

Flujos de inversión extranjera directa
en términos del PIB

(porcentaje del PIB)

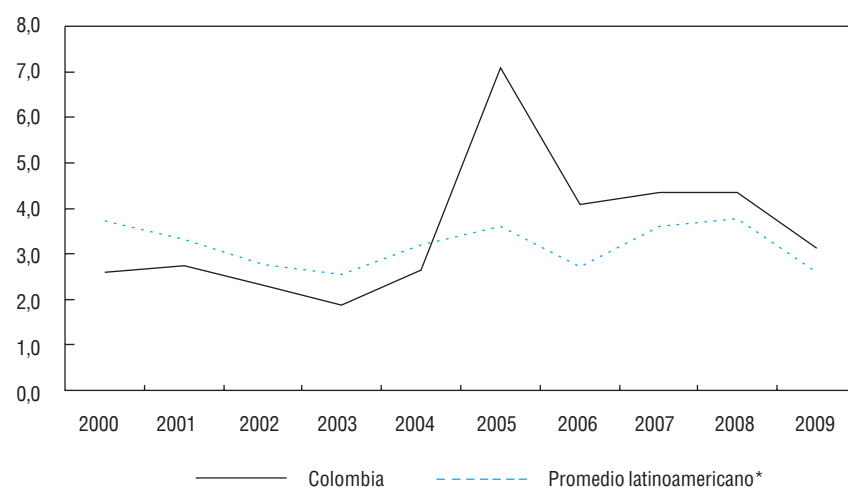


Fuentes: bancos centrales, ministerios de economía y oficinas de estadística.

Gráfico 3B

Flujos de inversión extranjera directa
en términos del PIB

(porcentaje del PIB)



*/ Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Fuente: cálculos del Banco de la República.

III. FLUJOS DE INVERSIONES DIRECTAS EN COLOMBIA

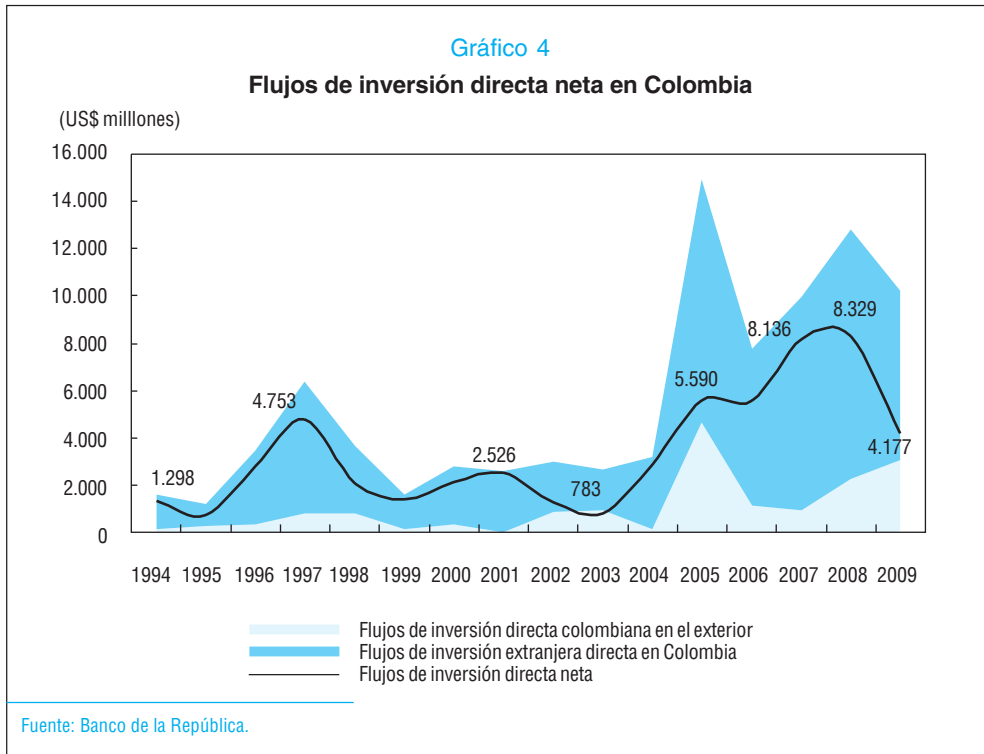
En Colombia las operaciones de inversiones extranjeras directas y las de portafolio se rigen por el Estatuto de inversiones internacionales (Decreto 2080 de 2000), y en algunos casos, como en el de las empresas extranjeras que operan en el sector minero, por normas específicas emitidas por los ministerios correspondientes. Adicionalmente, en lo que tiene que ver con sus transacciones cambiarias, deben cumplir con lo establecido por el Banco de la República en la Resolución 8 de 2000 de la Junta Directiva, donde se ofrece la posibilidad a los inversionistas internacionales involucrados en la actividad minera de acogerse voluntariamente a un régimen cambiario especial o al régimen general¹¹.

El Banco de la República elabora la estadística de flujos de inversión directa que realizan los inversionistas extranjeros en Colombia y los colombianos en el exterior. El cálculo se efectúa conforme a criterios metodológicos internacionales que facilitan la comparabilidad mundial de este indicador¹². Las fuentes de información utilizadas para la compilación de esta estadística incluyen los datos de la balanza cambiaria, las declaraciones aduaneras de bienes y las encuestas de comercio exterior de servicios que aplica el Banco de la República. También se utiliza información sectorial y contable de las empresas. Es importante señalar que el registro estadístico de las inversiones directas muestra tanto la IED en Colombia como la del país en el exterior. La primera corresponde a ingresos externos de capital para la economía, y la segunda, por el contrario, son egresos de capitales colombianos hacia el extranjero. La diferencia entre estos dos flujos (IED en Colombia menos las inversiones directas colombianas en el extranjero) da origen al flujo neto de inversiones directas.

De acuerdo con la información divulgada en la balanza de pagos del país, el flujo neto de inversiones directas en el país, es decir, los flujos de IED en Colombia menos las inversiones directas del país en el exterior, muestra una tendencia ascendente tanto en los niveles como en sus tasas de crecimiento desde 2005 hasta 2008 (Gráfico 4). Así, por ejemplo, para el período 1994-2004 el flujo neto por inversiones directas fue de US\$2.049 m en promedio, con una variación porcentual anual de 23% promedio, mientras

¹¹ La reglamentación cambiaria, en particular el Régimen de Inversiones Internacionales, puede consultarse en la dirección http://www.banrep.gov.co/reglamentacion/rg_regimen7.htm.

¹² Una explicación detallada puede consultarse en *Reportes del Emisor*, núm. 131, del Banco de la República, abril, 2010.



que para 2005-2008 aumentó a US\$6.903 m en promedio, con un crecimiento porcentual anual de 82% en promedio.

Para el primer período mencionado los principales sectores receptores de la inversión extranjera fueron principalmente minería, industria manufacturera, sector eléctrico y establecimientos financieros. Entre 2005 y 2009 el cambio estructural de la tendencia de los flujos de inversión obedeció, además de la mayor importancia de las actividades mineras, a la canalización de importantes flujos de inversión hacia actividades relacionadas con la industria, el comercio, el transporte y las comunicaciones. A continuación se describen la evolución y principales características de las inversiones directas de Colombia en el exterior, así como de la IED en Colombia.

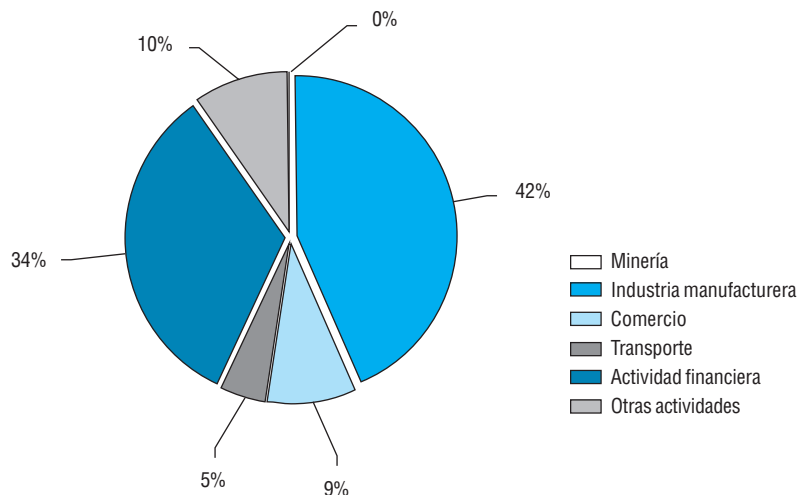
1. Inversiones directas de Colombia en el exterior

En cuanto a las inversiones directas de Colombia en el exterior se puede observar que sólo a partir de 2005 se registran montos importantes, asociados principalmente con transacciones de empresas de las actividades minera y energética. En ese sentido, para el período 1994-2004 se registró un flujo acumulado de US\$4.732 m, mientras que entre 2005-2009 se acumularon inversiones por US\$11.952 m (Gráfico 5, paneles A y B).

Gráfico 5A

**Inversión colombiana en el exterior
1994 a 2004 = US\$4.732 millones**

(participación porcentual)

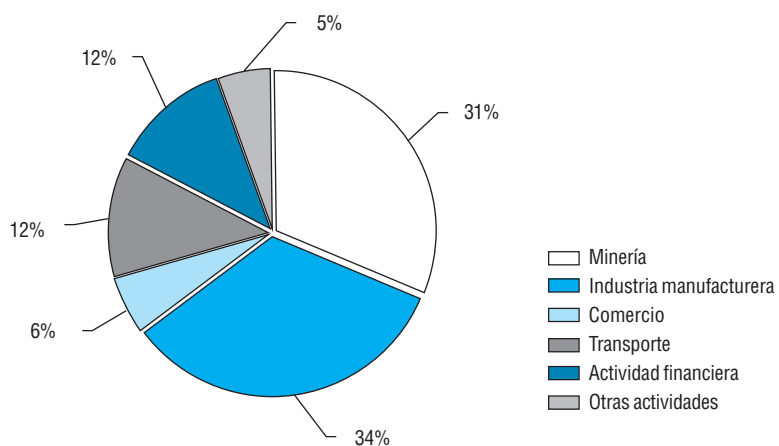


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5B

**Inversión colombiana en el exterior
2005 a 2009 = US\$11.952 millones**

(participación porcentual)



Fuente: Banco de la República.

Para el primer período los inversionistas colombianos compraron participaciones accionarias en empresas que operaban en las actividades de industria manufacturera, establecimientos financieros, comercio y transporte, principalmente. En la historia reciente, además de los sectores minero y energético, resulta interesante apreciar la incursión de inversionistas colombianos en actividades del comercio y transporte.

Durante 2009 los inversionistas colombianos adquirieron derechos accionarios externos por US\$3.025 m. Estas inversiones fueron efectuadas principalmente en la economía estadounidense y algunos países latinoamericanos, especialmente en actividades relacionadas con la distribución de combustibles y la exploración y explotación petrolera. Dicho rubro representó el 82,6% del total de la inversión colombiana en el exterior durante el año.

2. Inversión extranjera directa en Colombia

De acuerdo con la literatura económica, las empresas multinacionales toman sus decisiones de ubicación de su inversión teniendo en cuenta factores como los costos laborales, el tamaño del mercado, la calidad de la infraestructura y las potenciales economías de aglomeración (Weeler y Mody, 1992). Algunos trabajos específicos para el caso colombiano¹³ desarrollan algunos aspectos de interés, en donde se analizó la encuesta de Fedesarrollo (1999) aplicada a empresas manufactureras sobre los factores más decisivos en la decisión de mantener o expandir el negocio en Colombia. Allí se encontró que los factores más importantes fueron la estabilidad macroeconómica junto con la ley y su aplicación. La estabilidad macroeconómica se definió en términos del crecimiento económico aceptable y sostenido, con bajas tasas de interés y bajo déficit fiscal.

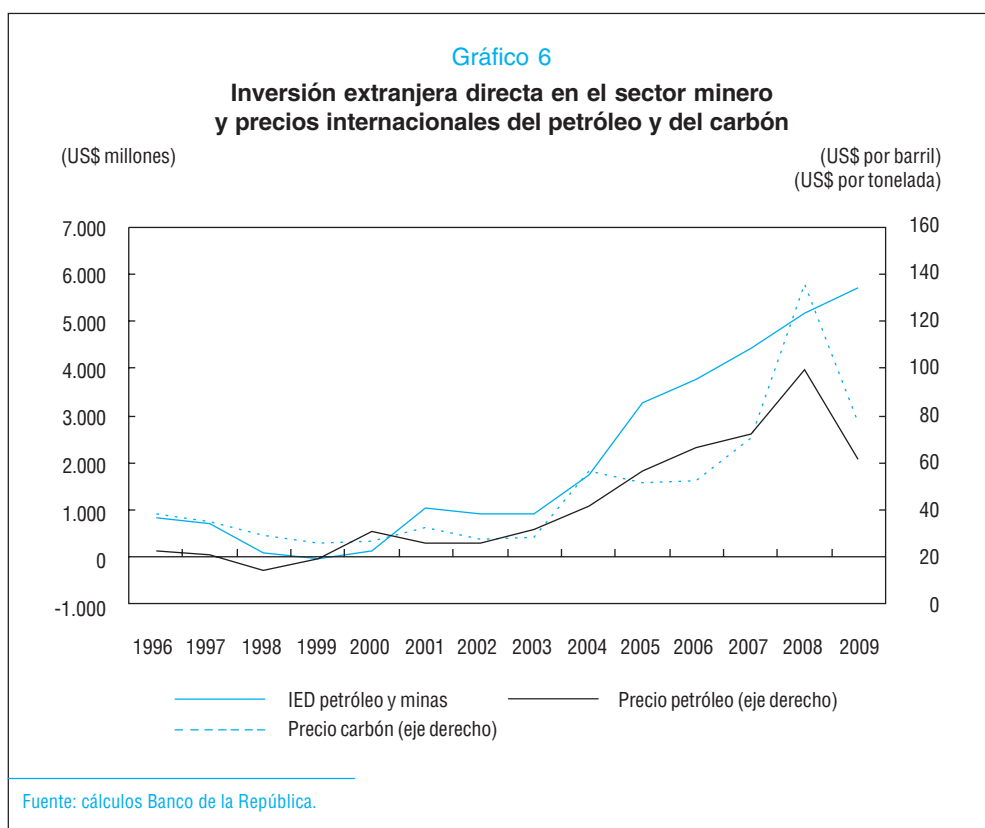
Otros trabajos comparan el ambiente de inversión en Colombia con el de otros países andinos y con algunos desarrollados. El resultado muestra que Colombia presentó ventajas en aspectos relacionados con infraestructura y transporte, así como por calificación y costo de la mano de obra, pero reveló desventajas en cuanto a la legislación laboral, las cargas tributarias y los procedimientos requeridos para constituir inversión directa en Colombia, entre otros aspectos¹⁴. Cabe señalar que desde entonces el

¹³ "Impuestos a las utilidades e inversión extranjera directa en Colombia", J. J. Echavarría y G. R. Zodrow, Borradores de Economía, núm. 348, Banco de la República, agosto de 2005.

¹⁴ Según Steiner y Salazar (2001), con bajos puntajes fueron evaluados los aspectos relacionados con "instituciones" (seguridad, corrupción, justicia y eficiencia del sector público) y se obtuvo un puntaje promedio en el tema de regulación.

Gobierno nacional y el Banco de la República han adelantado reformas tendientes a simplificar dichos trámites, tales como unificar los procedimientos de registro y transacción cambiaria al permitir que las declaraciones de cambio vinculadas con la monetización de las divisas provenientes de la IED sean al mismo tiempo el registro de dicha inversión (Decreto 2603 de 2009).

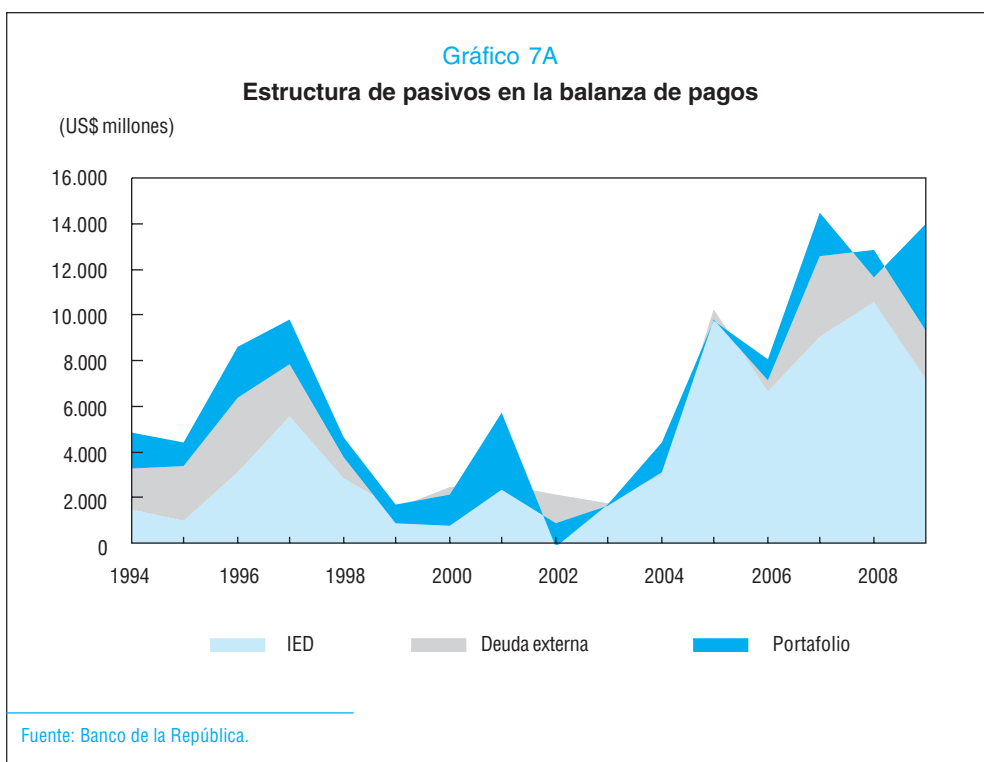
En el Gráfico 6 se aprecia la relación positiva que existe entre la evolución de la IED percibida por el sector minero y el comportamiento de los precios internacionales del petróleo y el carbón. El notable crecimiento de estos precios y el cambio en la regulación de la actividad minera en Colombia, iniciado en la década de los noventa, crearon las condiciones favorables a la entrada de capitales externos para el desarrollo y la ampliación de la actividad minera en Colombia¹⁵. Como resultado de estos mayores niveles de inversión en exploración, la producción petrolera en 2008 y 2009 creció a tasas superiores al 10%.

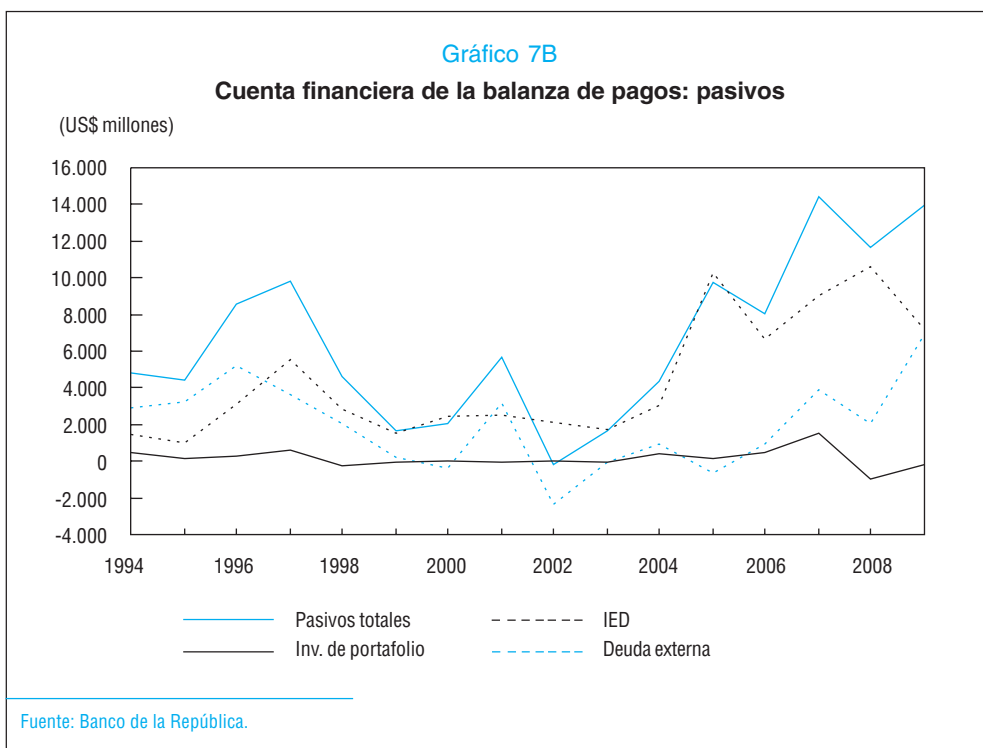


¹⁵ Para un mayor detalle, véase “Balanza de pagos petrolera, 1990-2002. Resultados, aspectos conceptuales y metodológicos”, Carolina Pulido G, Enrique Montes y Germán Beltrán, Borradores de Economía, núm. 278, Banco de la República, 2004.

De acuerdo con la información disponible en el Banco de la República, los flujos de IED en Colombia se caracterizan por ser: i) una de las principales fuentes de financiación externa del país; ii) la concentración de los flujos en pocos sectores y empresas receptoras de estos recursos, y iii) la canalización hacia actividades que están centradas en el mercado interno, excepto las de minería y comercialización. Por país de origen, estos aportes de capital se concentran en los Estados Unidos, Europa y centros financieros internacionales.

Como se aprecia en el Gráfico 7, panel A, desde mediados de los años noventa la importancia de la IED aumentó significativamente en la economía colombiana. Hoy en día se constituye en la principal fuente de financiación externa. Mientras que en 1995 el 78% de los pasivos se originó en la contratación de préstamos y la colocación de bonos de deuda en los mercados internacionales, en 2008 esta proporción se redujo al 18%, en tanto que la financiación por IED creció en el mismo período del 22% al 91%. En 2009 este comportamiento cambió al aumentar nuevamente el endeudamiento externo, principalmente como resultado de la emisión de bonos de deuda pública colombiana, a la vez que se redujeron los ingresos por IED (Gráfico 7, panel B).





A pesar de lo anterior, en 2009 los recursos externos de IED continuaron siendo la principal fuente de financiación del déficit corriente de la balanza de pagos de Colombia, representando el 52% de los pasivos, y los créditos externos y la inversión de portafolio fueron el 48% restante.

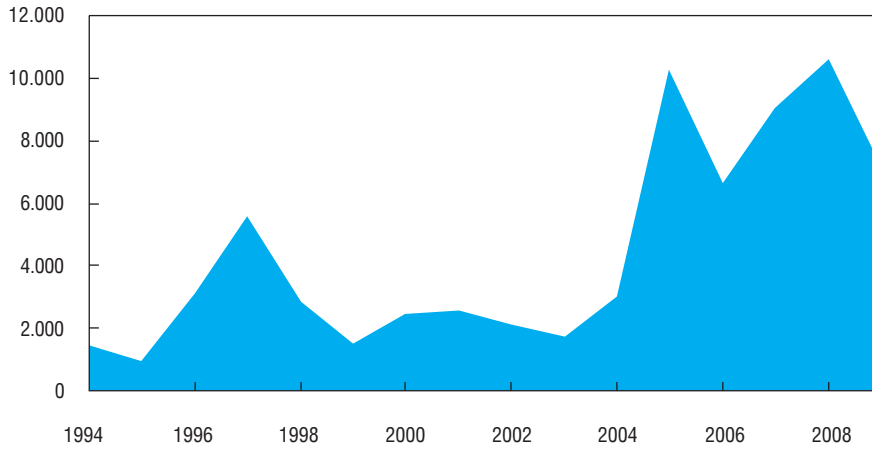
De acuerdo con la información reportada en la balanza de pagos, entre 1994 y 2009 la economía colombiana recibió US\$71,015 m por concepto de IED, 22% de los cuales ingresaron entre 1994 y 1999, mientras que el 78% restante lo hizo después del año 2000 (Gráfico 8). La dinámica del flujo de IED en el país en la década de los noventa estuvo relacionada en el proceso de apertura comercial y financiera, programas de privatizaciones y concesiones, modernización del sistema financiero y el incremento de la demanda interna. Entre 1994 y 1998 las magnitudes de IED fueron crecientes, desacelerándose entre 1998 y 1999, y recuperándose en los dos siguientes años. En este período los capitales foráneos de inversiones directas como proporción del PIB se elevaron de 1,2% en 1994 a 2,9% en 1998.

Hasta el año 2000 el capital extranjero se canalizó hacia la actividad petrolera, el sector eléctrico, la industria manufacturera, el sistema financiero y las actividades del transporte y comunicaciones (Gráfico 9). Vale la

Gráfico 8

Flujos de inversión extranjera directa en Colombia

(US\$ millones)

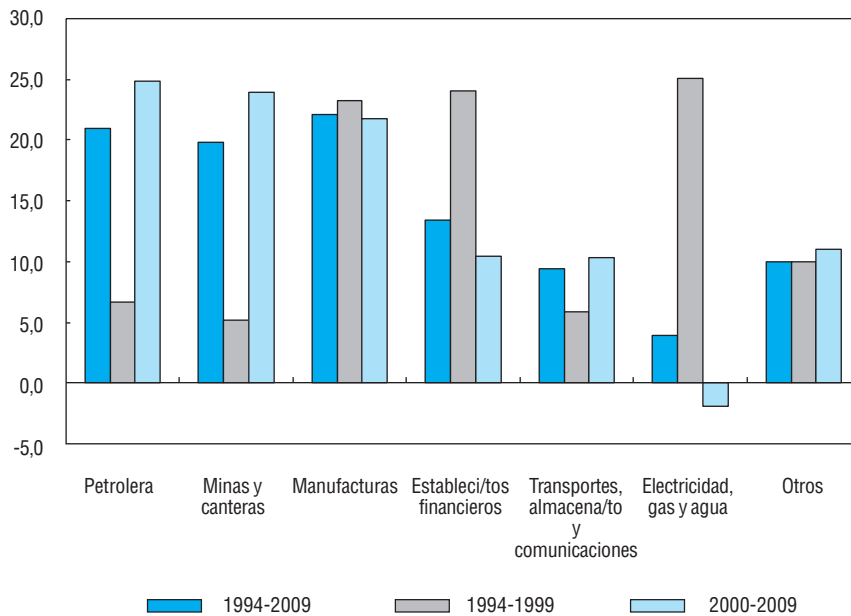


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 9

Colombia: inversión extranjera directa por actividad económica

(porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

pena destacar que el dinamismo de los flujos de capital destinados al sector petrolero obedeció a las importantes inversiones requeridas en la fase de exploración de grandes proyectos en el piedemonte llanero, como Cusiana y Cupiagua.

En la década de 2000 el comportamiento del flujo de IED en el país fue creciente, excepto en el último año, cuando su nivel disminuyó. Esta dinámica está asociada, de un lado, con factores internos tales como las reformas económicas encaminadas a crear un marco regulatorio favorable a la IED y el incremento de la demanda interna, y de otro, con factores externos relacionados con el aumento del precio de los productos básicos y el crecimiento económico mundial. La caída en 2009 se presentó en el contexto de la crisis financiera internacional iniciada a finales de 2007 y la reducción en las cotizaciones de los productos básicos.

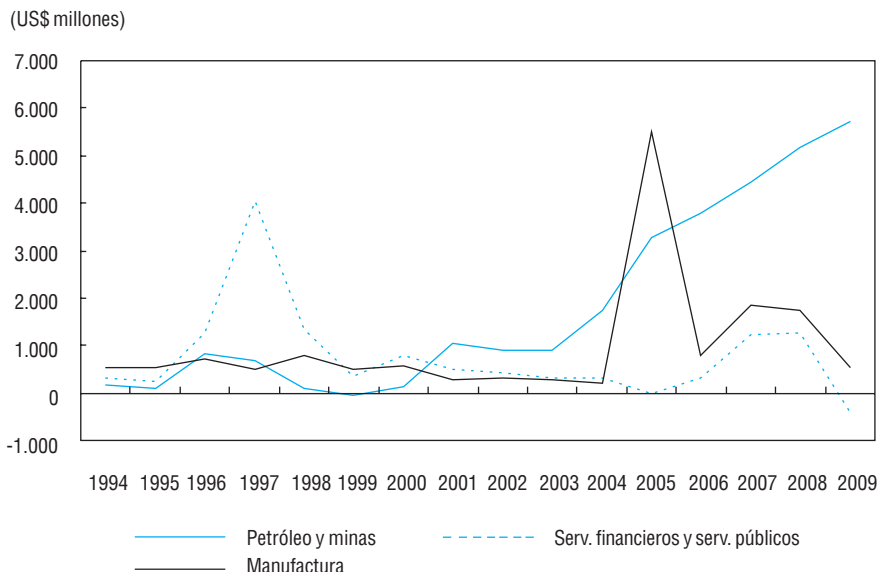
Además del crecimiento de la IED recibida por el país, observado a partir del año 2000, también se registra un cambio en la distribución sectorial de dichos flujos. El 72% del capital invertido entre 1994 y 1999 se destinó a la actividad manufacturera, financiera y de electricidad, gas y agua. Posteriormente, entre el año 2000 y 2009, los sectores financiero y de servicios públicos reducen su importancia relativa como receptores de IED, en beneficio de la actividad minera, petrolera y manufacturera, las que concentraron el 71% del capital externo invertido en Colombia en dicho periodo, Gráfico 10.

Más recientemente, en particular en el último quinquenio, un aspecto de especial importancia es la recepción de recursos hacia el sector de otras actividades de minería, explicado, principalmente, por el desarrollo de las multinacionales del sector carbonero, que han generado una expansión de la capacidad instalada para aprovechar los buenos precios internacionales del mineral. También conservan su participación las actividades de la industria manufacturera, el comercio y, finalmente, transporte y comunicaciones.

Otro aspecto interesante por destacar es el alto grado de concentración de los flujos de inversiones por firma. Por ejemplo, para el flujo acumulado de inversiones registrado entre 2005 y 2009, 24 empresas explican el 90% de los flujos canalizados hacia el sector minero, 35 explican el 80% del sector de la industria manufacturera, 10 el 80% del sector transporte y comunicaciones, 68 empresas aportan el 70% del sector financiero y 38 empresas dan cuenta del 80% de los flujos del sector comercio.

Gráfico 10

Inversión extranjera directa de los sectores más dinámicos



Fuente: Banco de la República.

La estadística de inversiones directas que elabora y divulga el Banco de la República se clasifica según el país de origen de los recursos o de acuerdo con la actividad económica de la empresa residente receptora de ellos. La clasificación por países no incluye el sector petrolero ni la reinversión de utilidades, dado que en el primer caso no se dispone de información suficiente que permita desagregar los datos por país de origen, y en el caso de la reinversión de utilidades corresponde a una estimación global a partir de la información contable que las empresas reportan a las diferentes superintendencias.

Las estadísticas de los flujos netos (ingresos menos reembolsos de capital) acumulados de IED por país de origen¹⁶ revelan que el 57,5% de los flujos han estado concentrados en cuatro países, que son los Estados Unidos, Panamá, España e Inglaterra (Cuadro 2). Cabe señalar que, como sucede en el mundo, también ha sido importante la IED originada desde los centros financieros internacionales en los cuales las grandes compañías inversoras se radican para obtener beneficios fiscales¹⁷, como es el caso

¹⁶ La distribución por países de los flujos netos de IED no incluye la inversión destinada a la actividad petrolera ni la reinversión de utilidades.

¹⁷ Conviene aclarar que los centros financieros y los paraísos fiscales han generado una gran distorsión internacional en las estadísticas de inversión extranjera por países, por lo que se

Cuadro 2			
Flujo de inversión extranjera directa en Colombia según país de origen^{a/}			
(US\$ millones)			
País	Acum. 1994-2009	Participación %	Participación % acumulada
Estados Unidos	12.252,8	26,1	26,1
Panamá	5.112,1	10,9	37,1
España	4.981,8	10,6	47,7
Inglaterra	5.177,7	11,0	58,7
Islas Vírgenes	3.130,4	6,7	65,4
Islas Caimán	2.948,5	6,3	71,7
Anguila	2.850,7	6,1	77,8
México	2.254,1	4,8	82,6
Bermudas	2.240,6	4,8	87,4
Canadá	1.209,7	2,6	90,0
Brasil	813,6	1,7	91,7
Francia	761,2	1,6	93,3
Suiza	590,8	1,3	94,6
Chile	494,1	1,1	95,6
Holanda	(1.764,1)	(3,8)	91,9
Resto	3.802,8	8,1	100,0
Total	46.856,7	100,0	

^{a/} No incluye petróleo ni reinversión de utilidades.
Fuente: Banco de la República.

de Islas Vírgenes, Islas Caimán y Anguila, de donde ha provenido el 19,1% de la inversión registrada entre 1994 y 2009.

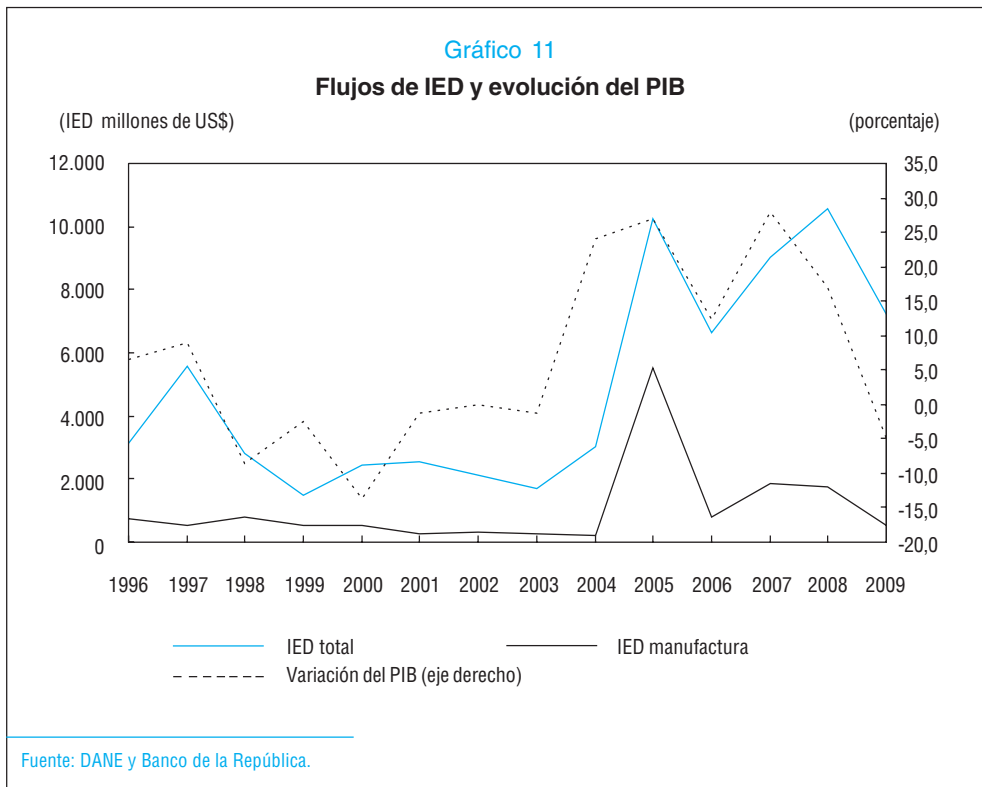
IV. PRINCIPALES EFECTOS DE LA IED EN COLOMBIA

1. Efecto macroeconómico

En el Gráfico 11 se presenta la evolución de los ingresos de IED en el conjunto de la economía y en la industria manufacturera y la variación anual del producto interno bruto, observándose una relación positiva entre estas variables. El impacto de la IED sobre el crecimiento económico colombiano ha sido estimado en un trabajo realizado por Reina (2008)¹⁸,

estima que podría existir una duplicidad mundial en los datos, pues se suele contabilizar cuando llega al centro financiero y cuando llega a su destino final. En el caso de Colombia la estadística elaborada por el Banco de la República depura en gran medida los recursos financieros provenientes de esas zonas. Este ejercicio ha permitido que el registro de los recursos originados en dichos lugares no supere la estadística de las inversiones provenientes de los socios naturales de Colombia como los Estados Unidos, Inglaterra, España, México, Brasil y Francia, entre otros.

¹⁸ "Impacto de la inversión extranjera en Colombia", Fedesarrollo, noviembre de 2008.



en el cual se encontró que la cuarta parte del crecimiento del PIB de Colombia en 2007 fue generado por la IED. En promedio, desde 2002 hasta 2007 la IED habría contribuido con un punto adicional anual al crecimiento del PIB. Dicho estudio también estimó que si la IED como porcentaje del PIB caía 4 puntos entre los años 2007 y 2012, el crecimiento económico en 2012, se vería afectado en 1,2%.

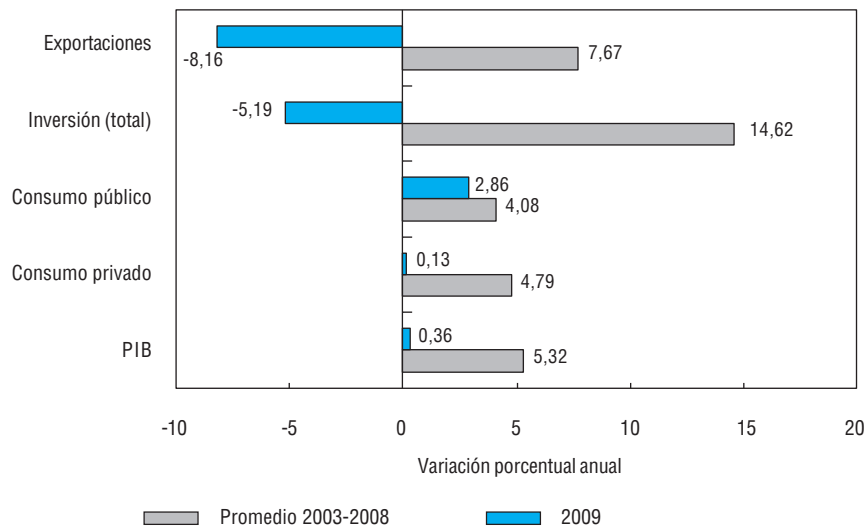
De acuerdo con las estimaciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en promedio, la inversión total y las exportaciones fueron los principales motores del crecimiento económico entre 2003 y 2008, y la IED contribuyó de manera importante a que la inversión impulsara la economía. Por el contrario, en 2009 el efecto de las exportaciones y de la inversión sobre el crecimiento del producto fue negativo (Gráfico 10). Sectorialmente, en años recientes la IED se ha concentrado en el sector minero, y en 2009 el crecimiento de dicho sector y de la actividad de la construcción contribuyó a que la variación anual del PIB fuera positiva (gráficos 12 y 13).

No obstante estos efectos positivos de la IED sobre la inversión total y el crecimiento del producto, la IED en Colombia presenta altos niveles de

Gráfico 12

PIB por factores de demanda

(precios constantes de 2000)

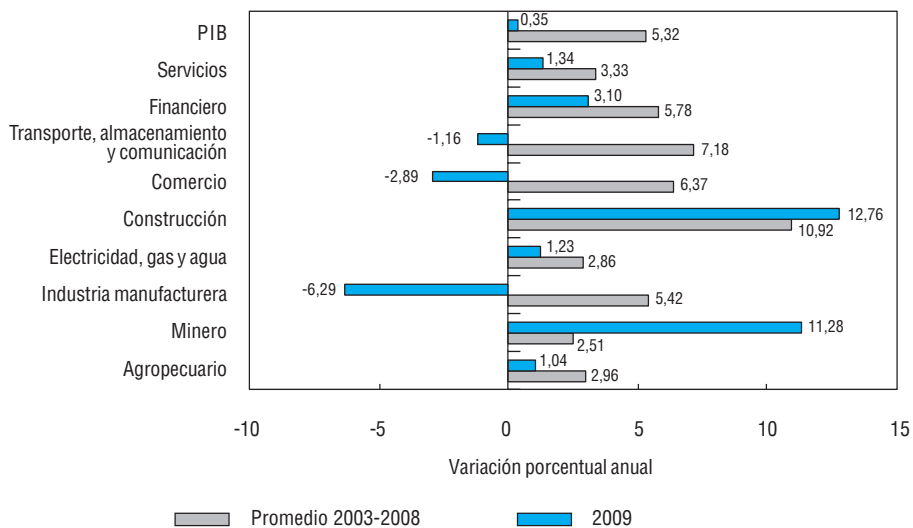


Fuente: DANE.

Gráfico 13

PIB por sectores de oferta

(precios constantes de 2000)

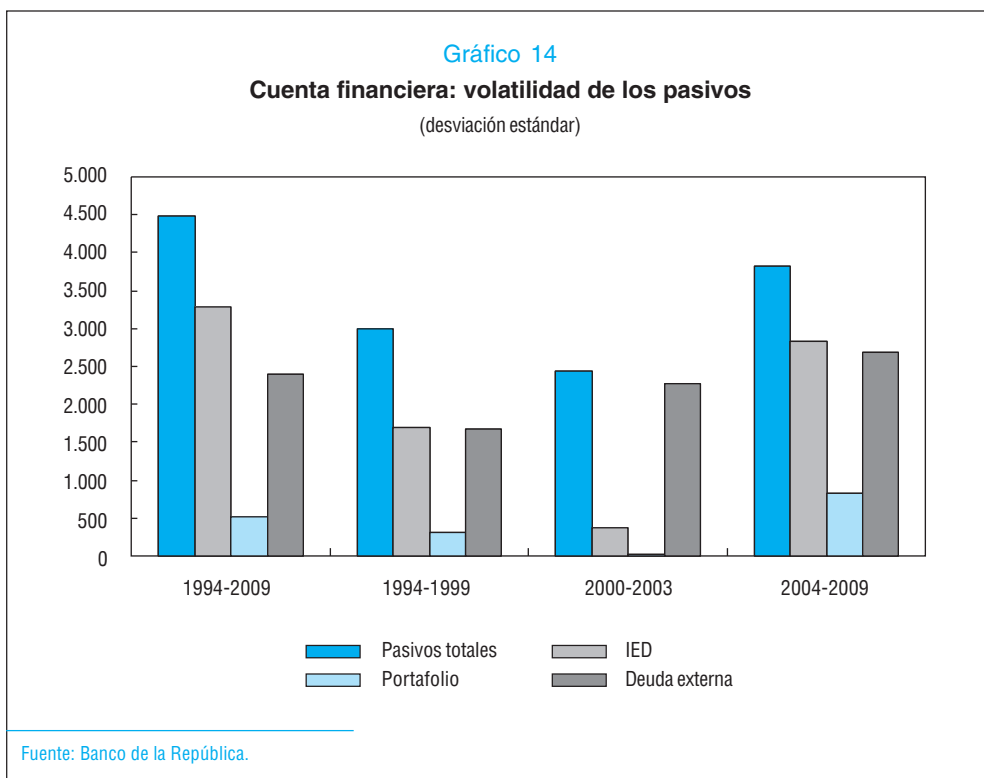


Fuente: DANE.

volatilidad¹⁹. En su investigación Reina encuentra que dicho indicador presenta una alta volatilidad ya que su desviación estándar con respecto a su valor promedio en todos los períodos considerados supera la volatilidad observada en otros países.

De otra parte, al comparar la volatilidad de las diferentes fuentes de financiación registradas en la balanza de pagos, se observa que entre 1994 y 2009 la IED ha sido la más volátil. Sin embargo, cabe señalar que a partir de 2004 dicha volatilidad se reduce y es similar a la mostrada por la deuda externa (Gráfico 14). Tal comportamiento se explica por el crecimiento permanente de los flujos de IED recibidos por Colombia entre 2005 y 2008 asociados con la inyección creciente de capital en sectores económicos como el minero.

Adicionalmente, en Colombia existe una relación entre los flujos de IED y el comportamiento del tipo de cambio. La financiación del déficit corriente vía recursos de largo plazo puede conllevar a episodios de fortalecimiento

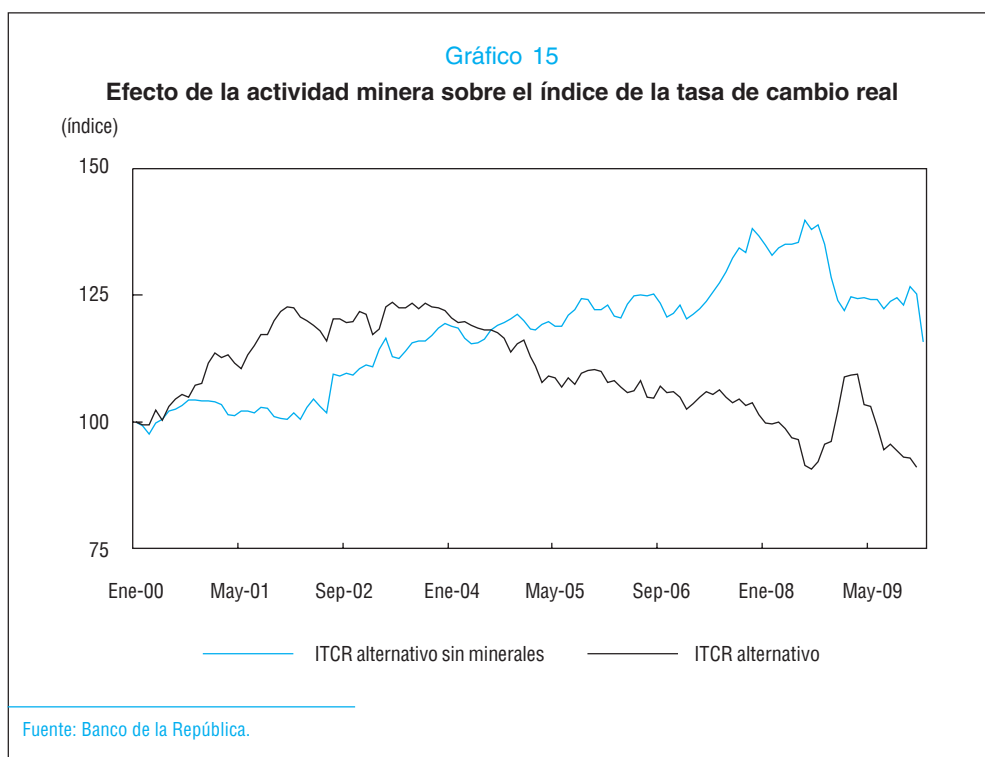


¹⁹ La volatilidad de la IED de Colombia para el período 2000-2006 fue de 0,77, cuando en América Latina y el Caribe fue de 0,26 y en el mundo de 0,36.

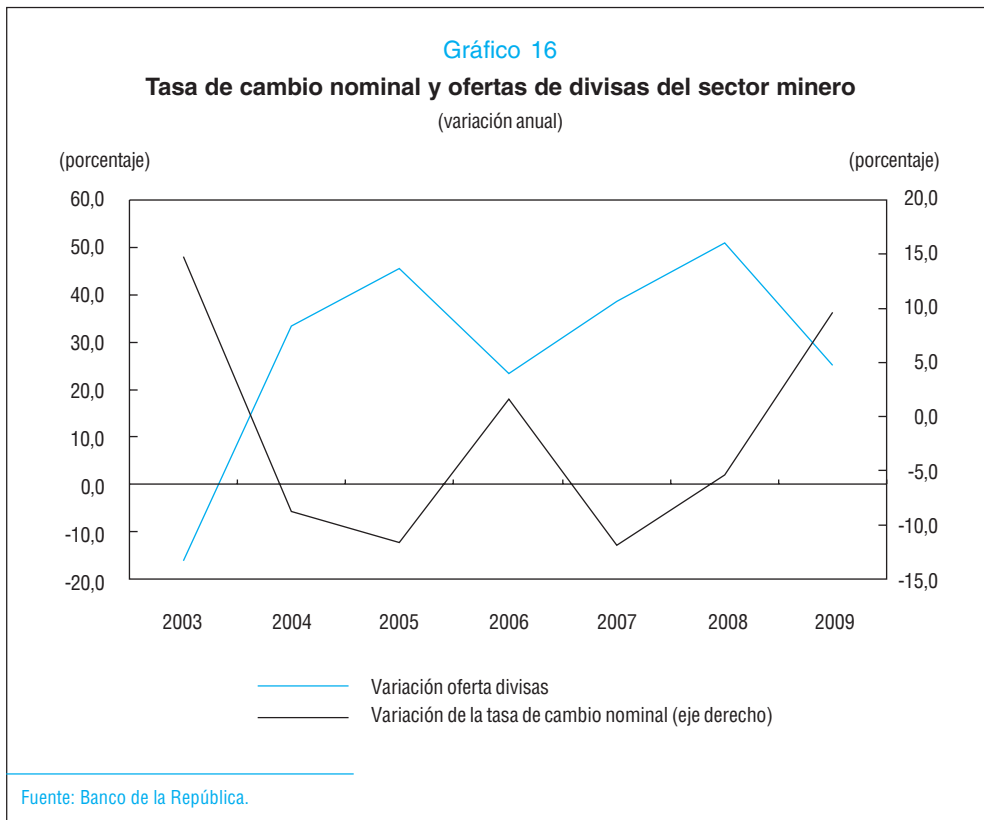
de la moneda local, tanto en términos nominales como reales²⁰. Al calcular el comportamiento del índice de la tasa de cambio real (ITCR), con y sin minerales (Gráfico 15), se observa que su tendencia con minerales es decreciente, reflejando un fenómeno de apreciación cambiaria. Así mismo, la tasa de cambio nominal tendería a caer como resultado de la oferta de divisas proveniente principalmente de la inversión directa realizada por las empresas del sector minero (Gráfico 16).

2. Efecto sobre las cuentas externas

Los flujos de IED en Colombia afectan los resultados de la balanza de pagos del país de varias maneras. En términos de la cuenta corriente, las transacciones de las empresas receptoras de estos recursos influyen sobre el balance corriente, ya sea por sus operaciones de comercio exterior de bienes y servicios o por los egresos por concepto de giro de utilidades a sus casas matrices. La cuenta de capital y financiera se ve afectada por la dinámica que muestren los ingresos de capitales por inversiones directas,



²⁰ H. Vargas y C. Varela, “Capital Flows and Financial Assets in Colombia: Recent Behavior, Consequences and Challenges for the Central Bank”, Borradores de Economía, Banco de la República, núm. 502, de 2008.



la cual podría modificar la estructura de la financiación externa de la economía.

De acuerdo con los resultados del ejercicio que se presentan en el Cuadro 3, en 2008 y 2009 el neto de las transacciones de las empresas con IED con el resto del mundo sería positivo, dado que el déficit de las operaciones corrientes habría sido ampliamente financiado con los ingresos netos por IED. Los excedentes de capital que estas empresas generan en sus transacciones con el resto del mundo son utilizados por el resto de la economía para financiar sus necesidades de ahorro externo.

El saldo negativo de las transacciones corrientes se explica principalmente por los egresos por utilidades generadas por las empresas con IED y por el déficit en sus operaciones de comercio exterior de bienes. El saldo de la balanza comercial de las empresas con IED fue deficitario en 2008 y 2009 en US\$5.016 m y US\$2.795 m, respectivamente. El déficit de 2008 fue el resultado de exportaciones por un monto de US\$11.065 m e importaciones de US\$16.081 m, y en 2009 por exportaciones e importaciones de US\$11.079 m y US\$13.875 m, en su orden.

Cuadro 3
Balanza de pagos de las empresas con IED, 2008-2009
(millones de dólares)

	Con IED		Sin IED		Total balanza de pagos	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
I. CUENTA CORRIENTE	(4.759)	(3.027)	(2.124)	(2.119)	(6.883)	(5.146)
1. BIENES	(5.016)	(2.795)	5.992	5.355	976	2.560
1. Exportaciones	11.065	11.079	27.466	22.946	38.531	34.026
2. Importaciones	16.081	13.875	21.474	17.592	37.556	31.466
2. SERVICIOS	258	(232)	(3.308)	(2.449)	(3.051)	(2.680)
1. Exportaciones	415	230	3.722	3.961	4.137	4.191
2. Importaciones	157	462	7.031	6.409	7.188	6.871
3. RENTA FACTORIAL	(8.752)	(7.719)	(1.568)	(1.924)	(10.320)	(9.644)
4. TRANSFERENCIAS	0	0	5.512	4.619	5.512	4.619
II. CUENTA FINANCIERA	11.647	6.345	(2.162)	439	9.485	6.784
III. RESULTADO NETO (CUENTA CORRIENTE + FINANCIERA)	6.888	3.318	(4.286)	(1.680)	2.602	1.639

Fuente: Banco de la República.

En el total, las exportaciones de bienes estimadas en la balanza de pagos en 2009 decrecieron anualmente US\$4.506 m, valor que se explica por la reducción de las ventas externas de bienes efectuadas por las empresas nacionales (US\$4.870 m) ya que las firmas con IED mantuvieron su nivel de exportaciones (gráficos 17 y 18). Por ello, entre 2008 y 2009 la participación de estas empresas en el valor total exportado de bienes se elevó de 28,7% a 32,6%. También hay que resaltar que las empresas con IED generan más de la mitad del valor total de las importaciones del país.

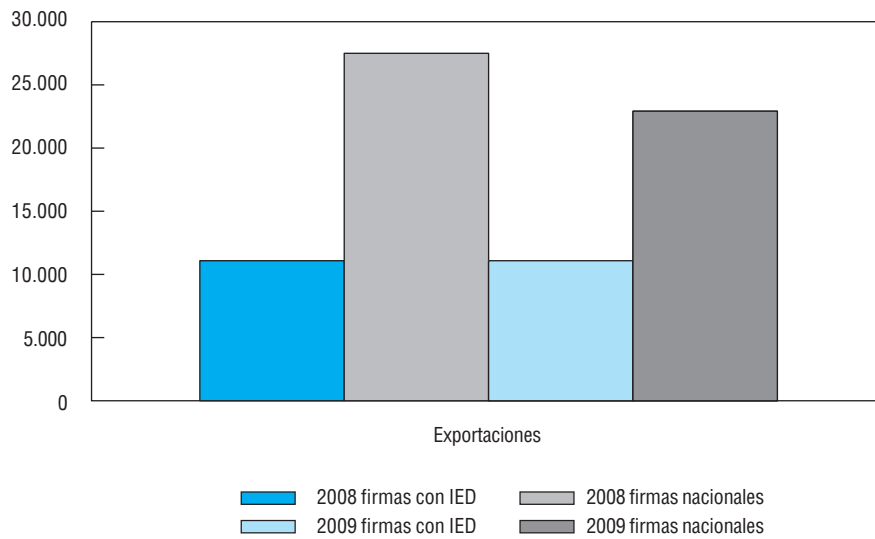
En un ejercicio similar realizado en 2005 la participación de las ventas externas de empresas con IED en las exportaciones colombianas fue del 50,5%²¹, la cual cayó de manera importante en 2009 al 32,6%, debido a que la dinámica exportadora registrada entre 2005 y 2008 se originó en el crecimiento de las exportaciones hacia Venezuela, producción que fue realizada principalmente por empresas con capital nacional. Por ello, mientras que en 2005 la balanza comercial de las empresas con IED fue positiva, el saldo se tornó deficitario en 2008 y 2009. En el Cuadro 4 se presenta el saldo del comercio exterior de bienes de las empresas con IED discriminado de acuerdo con su actividad económica para los años 2008 y 2009.

²¹ "La inversión extranjera directa y el comercio exterior colombiano, 2000–2005", Nota Editorial, *Revista del Banco de la República*, abril, 2006.

Gráfico 17

Exportaciones de las firmas según composición accionaria

(US\$ millones)

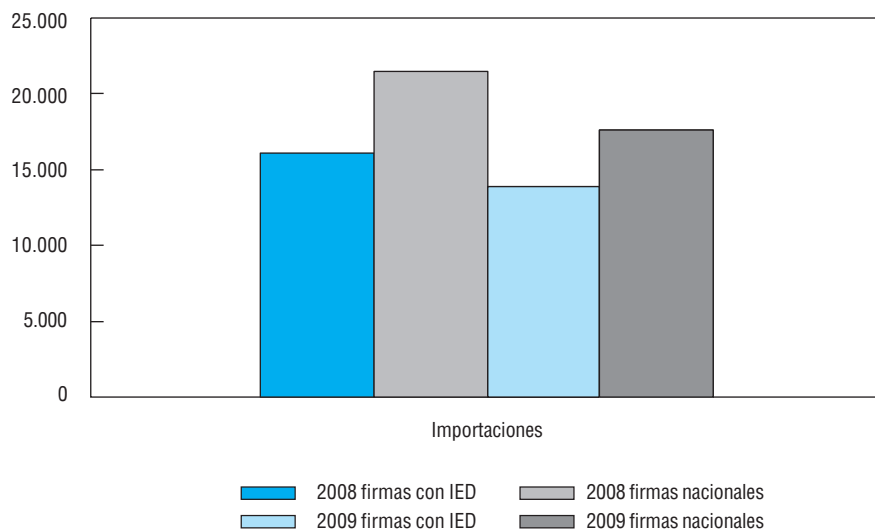


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 18

Importaciones de las firmas según composición accionaria

(US\$ millones)



Fuente: Banco de la República.

Cuadro 4

Balanza comercial de las firmas con inversión extranjera directa en Colombia, 2008-2009

(millones de dólares)

ACTIVIDAD	2008			2009		
	Exportaciones	Importaciones	Neto	Exportaciones	Importaciones	Neto
Agricultura, ganadería, pesca, caza y silvicultura	27	15	12	39	14	25
Comercio al por mayor y al por menor, hoteles y restaurantes	1.822	4.019	(2.198)	1.651	3.307	(1.656)
Construcción	13	27	(14)	9	20	(11)
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y otros	8	502	(494)	3	559	(556)
Explotación de minas y canteras	5.285	2.304	2.981	5.960	2.101	3.859
Industria manufacturera	3.810	6.771	(2.961)	3.280	4.845	(1.565)
Servicios comunales, sociales y personales	39	42	(3)	60	22	38
Suministro de electricidad, gas y agua	10	18	(9)	12	74	(63)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14	2.219	(2.205)	28	2.749	(2.721)
Otras	38	164	(125)	38	184	(146)
Total general	11.065	16.081	(5.016)	11.079	13.875	(2.795)

Fuente: Banco de la República.

Exceptuando el superávit comercial mostrado por las empresas dedicadas a la actividad minera, y en menor medida el del sector agrícola, el resto de sectores económicos exhibió un déficit comercial especialmente notorio en el caso de las empresas multinacionales ubicadas en la actividad manufacturera (industria de alimentos, bebidas, tabaco, automotriz, industria química), de comercio (comercializadoras de productos químicos, laboratorios médicos, importadores de bienes de capital, industria automotriz, aparatos electrónicos, almacenes de ventas al por mayor y al por menor, entre otros), de transporte (bienes para el transporte aéreo), de almacenamiento y comunicaciones, así como de servicios financieros.

IV. CONCLUSIONES

En esta nota se describe la evolución, características e impacto de los flujos netos de IED en Colombia, teniendo en cuenta el comportamiento de esta variable en el contexto internacional. La importancia de este tipo de flujos

económicos radica en su influencia sobre el resultado de la cuenta de capital y financiera, sobre el mercado cambiario y, en general, sobre el ritmo de la actividad económica. El crecimiento de los flujos de IED es un fenómeno que cobró importancia a partir de la mitad de la década de los noventa, y se aceleró hasta comienzos del siglo XXI, coincidiendo con la aplicación de políticas de apertura comercial y de los mercados de capital, privatización de empresas del sector público, ciclos de crecimiento económico y aumento del precio internacional de las materias primas, entre otros factores.

La tendencia de los niveles de IED ha coincidido con los ciclos económicos mundiales, con el proceso de apertura y globalización económica iniciado en los años noventa, con eventos de privatización, con el aumento de los precios internacionales de las materias primas, y con la ocurrencia de crisis financieras a nivel mundial, entre otros factores. En el caso colombiano estas correlaciones han sido notorias, por ejemplo, en episodios recientes de aumento de la cotización internacional del petróleo y el carbón, con lo cual los flujos de IED dirigidos a estos sectores se han incrementado.

De acuerdo con la información divulgada en la balanza de pagos del país, el flujo neto de inversiones directas, es decir, los flujos de IED en Colombia menos las inversiones directas del país en el exterior, muestra una tendencia creciente en los niveles y sus tasas de crecimiento desde 2005 hasta 2008. En 2009, por el contrario, los flujos de IED se redujeron como efecto de la crisis financiera global.

Con relación a las inversiones directas de Colombia en el exterior se puede observar que sólo a partir de 2005 se registran montos importantes, asociados básicamente con operaciones del sector minero, actividades manufactureras, transporte y comunicaciones y comercio.

De acuerdo con la información disponible en el Banco de la República, los flujos de IED en Colombia se caracterizan por ser la principal fuente de financiación externa del país, estar concentrados en pocos sectores y empresas receptoras de estos recursos y canalizarse hacia actividades que están enfocadas hacia el mercado interno, excepto las de minería y comercialización. Los países de origen desde donde se envían estos aportes de capital se concentran en los Estados Unidos, Europa y centros financieros internacionales.

Del total de flujos de IED recibidos entre 1994 y 2009, el 22% ingresaron entre 1994 y 1999 y el 78% restante lo hizo después del año 2000. En esta segunda etapa el crecimiento de los flujos de IED en Colombia se relaciona con factores tanto internos como externos. Internamente las reformas económicas están encaminadas a crear un marco regulatorio favorable a la IED, antecedidas por la apertura comercial y financiera de comienzos de los años noventa y el crecimiento de la economía local.

Además del crecimiento de la IED recibida por el país observado a partir del año 2000, también se registra un cambio en la distribución sectorial de dichos flujos. El 72% del capital invertido entre 1994 y 1999 se destinó a la actividad manufacturera, financiera y de electricidad, gas y agua. Posteriormente, entre el año 2000 y 2009 los sectores financiero y de servicios públicos reducen su importancia relativa como receptores de IED, en beneficio de la actividad minera, petrolera y manufacturera, las que concentraron el 71% del capital externo invertido en Colombia en dicho período.

Se contemplan tres tipos de efectos de los flujos de IED sobre el sistema económico. En primer lugar se propone el impacto de la IED sobre el crecimiento económico colombiano, el cual ha sido estimado en diferentes trabajos especializados que encuentran que la cuarta parte del crecimiento del PIB de Colombia en 2007 fue generado por la IED. En promedio desde 2002 hasta 2007 la IED habría contribuido con un punto adicional anual al crecimiento del PIB. Por otro lado, de acuerdo con las estimaciones del DANE, en promedio, la inversión total y las exportaciones fueron los principales motores del crecimiento económico entre 2003 y 2008, y la IED contribuyó de manera importante a que la inversión jalonara la economía.

En segundo lugar, el resultado neto de las transacciones de las empresas con IED con el resto del mundo sería positivo, dado que el déficit de las operaciones corrientes habría sido ampliamente financiado con los ingresos netos por inversión extranjera directa. Los excedentes de capital que estas empresas generan en sus transacciones con el resto del mundo son utilizados por el resto de la economía para financiar sus necesidades de ahorro externo.

Finalmente, podría ocurrir que la financiación del déficit corriente vía recursos de largo plazo conlleve a episodios de fortalecimiento de la moneda

local, tanto en términos nominales como reales. Al calcular el comportamiento del ITCR con y sin minerales, se observa que la tendencia del ITCR con minerales es decreciente, reflejando un fenómeno de apreciación cambiaria. Así mismo, la tasa de cambio nominal tendería a caer como resultado de la oferta de divisas proveniente principalmente de la inversión directa realizada por las empresas del sector minero.

José Darío Uribe
*Gerente general**

* Esta Nota Editorial fue elaborada con la colaboración de Enrique Montes, María Mercedes Collazos y Pedro Rojas, jefe de la Sección Sector Externo, profesional especializada en balanza de pagos, y profesional experto en estadística en balanza de pagos, del Departamento Técnico y de Información Económica, respectivamente, a quienes agradezco su contribución. Las opiniones expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República, pues son de exclusiva responsabilidad del Gerente general.

BIBLIOGRAFÍA

- Alper, C. E.; Saglam, I. (2000). "The Equilibrium Real Exchange Rate: Evidence from Turkey", *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, Middle East Economic Association and Loyola University Chicago Electronic Journal, vol. 2.
- Banco de la República (2006). "La inversión extranjera directa y el comercio exterior colombiano, 2000–2005", *Revista del Banco de la República*, núm. 492, abril.
- Bank for Reconstruction and Development/World Bank (2008). "The Growth Report, Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development", Commission on Growth and Development, junio.
- Dunning, John H. (1994). "Reevaluating the Benefits of Foreign Direct Investment", Unctad.
- Echavarría, J. J.; Zodrow, George (2005). "Impuestos a las utilidades e inversión extranjera directa en Colombia", *Borradores de Economía*, núm. 348, Banco de la República de Colombia.
- Elbadawi, I.; Soto R. (1994). "Capital Flows and long Term Equilibrium Real Exchange Rates in Chile", Policy Research, Working Paper, Banco Mundial.
- Fedesarrollo (2008). "Impacto de la inversión extranjera en Colombia".
- Mogrovejo, Jesús A. (2005) "Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de Latinoamérica (1990-2003)", *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional (Aeeade)*, vol. 5.
- Pulido G., Carolina; Montes, Enrique; Beltrán, Germán (2004). "Balanza de pagos petrolera, 1990-2002. Resultados, aspectos conceptuales y metodológicos", *Borradores de Economía*, núm. 278, Banco de la República de Colombia.
- Reportes del Emisor*, del Banco de la República, núm. 131, de abril de 2010.
- Steiner, Roberto; Salazar, Natalia (2001). "La inversión extranjera en Colombia: ¿cómo atraer más?", Proyecto Andino de Competitividad, Bogotá, D. C., abril.
- Vargas, H.; Varela, C. (2008). "Capital Flows and Financial Assets in Colombia: Recent Behavior, Consequences and Challenges for the Central Bank", *Borradores de Economía*, núm. 502, Banco de la República de Colombia.
- Wheeler, David; Ashoka, Mody (1992). "International Investment Location Decisions: The Case of U. S. Firms", *Journal of International Economics*.