

## **INCERTIDUMBRE, RENTA PETROLERA Y CLIMA DE INVERSIÓN EN VENEZUELA. ASPECTOS GENERALES**

**Carlos Peña\***  
ESCUELA DE ECONOMÍA, UCV

### **Resumen:**

El clima de inversión, se refiere a un conjunto de factores necesarios para que los agentes económicos que invierten puedan hacerlo. Estos factores moldean oportunidades e incentivos para que las empresas inviertan productivamente, creen empleos y crezcan de forma sustentable. En particular, en el clima de inversión intervienen elementos económicos, legales, institucionales e incluso culturales que afectan el ambiente de negocios en el que las empresas se desenvuelven y, como tal, tiene muchas dimensiones: geográfica, competencia, instituciones, etc. El clima de inversión también puede verse afectado por la incertidumbre, bien sea macroeconómica, institucional o político-institucional, lo cual genera caídas importantes en la inversión privada. Venezuela presenta un clima adverso para las inversiones, dado un contexto caracterizado por un crecimiento importante de la incertidumbre macroeconómica; adicionalmente, la debilidad institucional y la incertidumbre política se hacen presentes. Bajo este argumento, el propósito del trabajo es analizar el efecto de la incertidumbre macroeconómica y la renta petrolera en el clima de inversión en Venezuela.

**Palabras claves:** Clima de inversión, incertidumbre inversión privada, renta petrolera.

### **INTRODUCCIÓN**

Una de las nuevas corrientes en economía es estudiar el crecimiento económico desde el punto de vista microeconómico, haciendo hincapié en la empresa como motor de crecimiento. El estudio del clima de inversión y de factores que crean empresas prósperas y empleos, permite examinar la dinámica del desarrollo y de reducción de la pobreza desde esta perspectiva.

Hay consenso en que un clima de negocios favorable es aquél que proporciona a las empresas un sólido entorno macroeconómico, jurídico y normativo que promueva la competencia, fortalezca la gobernabilidad, permita superar las ineficiencias burocráticas y mejore el acceso a servicios financieros y de infraestructura. Un clima adecuado de negocios abarca desde la necesaria estabilidad en las políticas y en las reglas del juego que rigen la inversión, hasta la ausencia de barreras que obstaculizan el libre movimiento de capitales.

---

\* carlojosep@yahoo.com

El clima de inversiones en Venezuela está afectado por altos costos transaccionales, inestabilidad macroeconómica, debilidad institucional y conflictos políticos, entre otros, los cuales son costos muy altos para hacer negocios. Es decir, el clima de inversión ha venido deteriorándose, ocasionando con ello una caída significativa de la inversión privada. Con estas premisas, este trabajo intenta analizar el clima de inversión y la relación que pueda existir entre renta petrolera e incertidumbre, en este caso para Venezuela.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: una primera parte donde se establecen algunas consideraciones teóricas; una segunda, referida al clima de inversión e inversión privada en Venezuela; tercero, la relación entre instituciones y clima de inversión y finalmente, las consideraciones finales

## **I.- ALGUNAS CONSIDERACIONES TEÓRICAS**

### *I.1.- Clima de inversión*

Recientemente, los formuladores de política y los organismos multilaterales han enfatizado de manera creciente la importancia de contar con un sólido clima de inversión para promover el crecimiento económico en los países en desarrollo (Stern, 2002b). En épocas pasadas, enfatizar la inversión significaba abogar por mayores cantidades de inversión, suponiendo que la brecha de financiamiento era una barrera para el desarrollo. No obstante, lo importante no es su cantidad, sino los elementos que determinen si las inversiones redundarán en una mayor competitividad y en crecimiento sustentado de la economía, es decir, el clima de inversión.

Diversos estudios han encontrado correlaciones importantes entre los indicadores del clima de inversión y el crecimiento económico (por ejemplo, Kaufman, Kraay y Zoido-Lobaton, 2000 y Knack y Keefer, 1995). Estas investigaciones utilizan datos generados a partir de encuestas de empresas privadas y reflejan la medida en que los inversores o la empresa perciben la existencia de problemas de hostigamiento, corrupción y regulación ineficiente. Sin embargo, la mayoría de los indicadores macro del clima de inversión utilizados contribuyen muy poco para que los países puedan identificar exactamente qué debe hacerse a fin de crear o mejorar el clima de inversión.

Así, una de las nuevas corrientes en economía es estudiar el crecimiento económico desde el punto de vista microeconómico, haciendo hincapié en la empresa como motor de crecimiento. El estudio del clima de inversión y de factores que crean empresas prósperas y empleos, permite examinar la dinámica

del desarrollo y de reducción de la pobreza desde una nueva perspectiva (Hallward-Driemeir y Smith, 2005).

El clima de inversión es definido como el conjunto de factores que moldea las oportunidades e incentivos para que las empresas inviertan de forma más productiva, creen empleos y crezcan sustentablemente. En esencia, el clima de inversión se refiere a un conjunto de factores económicos, legales, institucionales e incluso culturales que afectan el ambiente de negocios en el que las empresas se desenvuelven y como tal tiene muchas dimensiones: geográfica, competencia, instituciones, protección a los derechos de propiedad, impuestos, funcionamiento de los mercados financieros, laborales, etc. (Penfoid y Rozenman, 2006).

En términos generales, el entorno del clima de inversión cuenta con tres características fundamentales: condiciones macroeconómicas, gobernabilidad e infraestructura. Entre los factores macroeconómicos, se incluyen aspectos tales como: políticas fiscal, monetaria, cambiaria y la estabilidad política. La gobernabilidad se vincula con las interacciones entre el gobierno y las empresas, lo que típicamente significa regulación y corrupción.

Hay consenso en que un clima de negocios favorable es aquél que proporciona a las empresas un sólido marco jurídico y normativo que promueva la competencia, fortalezca la gobernabilidad, permita superar las ineficiencias burocráticas y mejore el acceso a servicios financieros y de infraestructura. Un clima adecuado de negocios abarca desde la necesaria estabilidad en las políticas y en las reglas del juego que rigen la inversión, hasta la ausencia de barreras que obstaculizan el libre movimiento de capitales. En consecuencia, los efectos de una mejoría en el clima de negocios no sólo resultan beneficiosos para las multinacionales y los grandes inversionistas, sino también ejercen un impacto sobre el acceso y la participación de las pequeñas, medianas y microempresas en el mercado. Al encontrar atractivas oportunidades de inversión y generar así oportunidades de empleo y facilitar el acceso a los servicios, especialmente en las zonas rurales, el sector privado puede convertirse en un elemento central de cualquier política destinada a reducir la pobreza. Por lo tanto, convertir al desarrollo del sector privado es la mejor manera de contribuir a la reducción de la pobreza en América Latina y el Caribe. En el cuadro 1 se muestran algunas de las variables que inciden en un clima de negocios favorable.

Cuadro No. 1. Variables de un clima de negocio favorable

Entorno	- Marco macroeconómico estable
	- Mercados internos e internacionales estables
	- Sistemas fiscales transparentes
	- Consenso político y social
	- Gestión pública transparente
Sistemas de Apoyo	- Políticas sobre competencia
	- Infraestructura y servicios públicos
	- Desarrollo tecnológico e innovación
Acceso a recursos financieros	- Políticas laborales, educación y capacitación
	- Financiamiento directo e indirecto
La empresa como socio en el desarrollo	- Desarrollo del sistema financiero
	- Asociación de los sectores público y privado para proyectos específicos
	- Facilitación del dialogo público/privado
Comportamiento empresarial	- La gestión empresarial
	- La responsabilidad social de las empresas
	- La transparencia

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo, BID.

El clima de inversión también puede verse afectado por la incertidumbre, bien sea macroeconómica, institucional o político-institucional, lo cual genera caídas importantes en la inversión privada. (Hallward-Driemeir y Smith 2005), establecen “debido a que la inversión tiene una perspectiva futura, la incertidumbre y el riesgo enfrían los incentivos para invertir”. Así, los riesgos relacionados con las políticas económicas dominan las preocupaciones de las empresas instaladas en los países en desarrollo. Según este estudio, la macroinestabilidad de las políticas y la incertidumbre son los dos elementos más importantes en todos los países. En efecto, los resultados<sup>1</sup> muestran que la incertidumbre en las políticas ocupa el 28% y la inestabilidad macroeconómica el 23%. Siendo estos elementos los de mayor relevancia.

### *1.2.- Clima de inversión, estabilidad macroeconómica e incertidumbre*

La inestabilidad macroeconómica (inflación, volatilidad del tipo de cambio, políticas económicas incoherentes) perjudica el crecimiento económico por varias razones: *i)* desalienta los gastos de inversión irreversibles; *ii)* un ambiente

<sup>1</sup> El trabajo se realizó con una muestra de 30.000 empresas, la mayoría locales, de 53 países. El trabajo se complementó con encuestas a 3.000 microempresas y empresas informales de 11 países.

macroeconómico inestable e impredecible reduce el contenido informativo de las señales de los precios, lo que empeora la calidad de la asignación de los recursos y, posiblemente, el aumento de la productividad; *iii*) en condiciones de incertidumbre, los empresarios y las empresas destinan una porción creciente de su tiempo y esfuerzo a evitar las pérdidas mediante la administración de los activos en lugar de la producción y la innovación. Por tanto, restablecer la estabilidad macroeconómica y credibilidad es importante para determinar el efecto de la reforma en el crecimiento a corto plazo.

La inestabilidad macroeconómica y la incertidumbre se retroalimentan y se reflejan en la volatilidad de las tasas de crecimiento del producto, del tipo de cambio, de los precios, de la oferta de dinero real, entre otros indicadores. Ejerce un impacto negativo sobre la competitividad, ya que al incrementarse la incertidumbre, se acortan los horizontes de inversión, se limita la liquidez disponible en los mercados de capital y reduce los plazos y disponibilidad de financiamiento doméstico e internacional. Adicionalmente, genera costos sociales y pérdida de bienestar, tanto económico como social. De esta manera, el cambio de las condiciones desfavorables macroeconómicas por condiciones de estabilidad macroeconómicas y reducción de incertidumbre tendría efectos positivos en la inversión privada y por lo tanto en el crecimiento a largo plazo.

Adicionalmente a lo anterior, hay consenso<sup>2</sup> en que un clima de inversión y/o negocios favorables es aquel que proporciona a los inversionistas un sólido marco jurídico y normativo, que promueva la competencia, la fortaleza de la gobernabilidad, que permita superar las ineficiencias burocráticas y mejore el acceso a servicios financieros e infraestructura. Un clima adecuado para las inversiones abarca desde la necesaria estabilidad en las políticas económicas y en las reglas de juego que rigen la inversión, hasta la ausencia de barreras que obstaculizan el libre movimiento de capitales. En consecuencia, una mejora en el clima de inversión no sólo resulta beneficiosa para los inversionistas, sino también ejercen un impacto sobre acceso y la participación de las pequeñas, medianas y microempresas en el mercado.

Con niveles de riesgo alto es difícil atraer inversiones de largo plazo, aun en sectores intensivos en capital. Asimismo, estos niveles de riesgo atraen inversiones fundamentalmente en aquellos sectores con una rentabilidad extremadamente alta (que son escasos) y con un horizonte temporal corto. Bajo este tipo de incertidumbre, los inversionistas preferirán desarrollar negocios con un marco regulatorio estable y transparente y un retorno relativamente rápido.

---

<sup>2</sup> Véase por ejemplo Banco Mundial, 2005.

## II.- VENEZUELA: INVERSIÓN PRIVADA Y CLIMA DE INVERSIÓN

### II.1.- Hechos

En el lapso 1968-2007, la economía venezolana presenta una alta volatilidad e inestabilidad macroeconómica. A partir de 1983 la economía venezolana ha estado sometida a diversos *shocks* de origen externo e interno. Este período está caracterizado por un crecimiento importante en la incertidumbre macroeconómica; adicionalmente, la debilidad institucional y la incertidumbre política se hacen presentes (véase Peña, 2007). En contraste con el período de 1968-1973, donde los niveles de volatilidad son mínimos, acordes con un período de relativa estabilidad económica y equilibrio macroeconómico, como se muestra en el cuadro 2.

La volatilidad tiene importancia sobre el nivel de bienestar de la población y la utilización eficiente, efectiva y eficaz de los recursos productivos disponibles en una economía. La evolución de la inestabilidad se mide como la desviación estándar del componente cíclico del PIB per cápita<sup>3</sup>.

Cuadro No. 2. Niveles de volatilidad. Venezuela, 1968-2007

Variable	Período				
	1968-1973	1974-1982	1983-1991	1992-1998	1999-2007
lpibpcr	0,0246	0,0496	0,473	0,0311	0,1081
lfbkfr	0,133	0,3231	0,3729	0,1234	0,3699

Nota: lpibpcr: logaritmo del PIB per cápita.

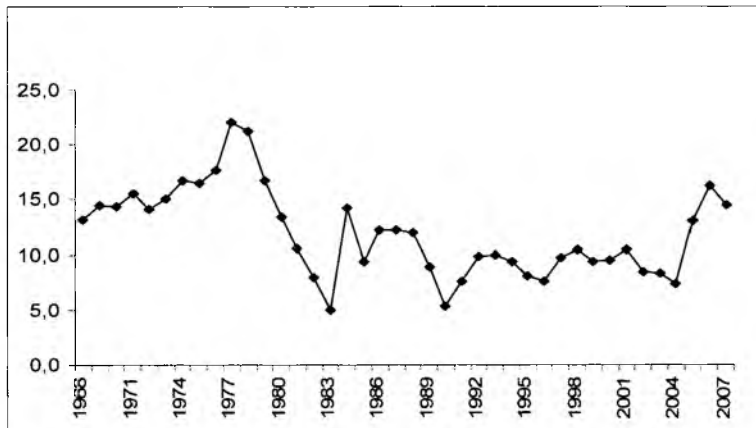
lfbkfr: logaritmo de la formación bruta de capital fijo privado.

Fuente: Banco central de Venezuela. Cálculos propios.

En particular, la inversión privada como % del PIB muestra una tendencia secular al estancamiento, con marcadas fases de crecimiento, desaceleración y volatilidad.

<sup>3</sup> El componente cíclico del PIB per cápita se obtuvo a través de la aplicación del filtro Hodrick-Prescott (Hodrick and Prescott, 1981), el cual permite descomponer una variable entre su valor de tendencia y su componente cíclico. Este último se define como la diferencia entre el valor de tendencia del PIB per cápita y su valor observado en cada período.

Gráfico No. 1. Inversión privada (% PIB) Venezuela, 1968-2007



Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

Es importante precisar que en Venezuela, la limitante a la inversión no es básicamente la falta de ahorro o divisas, sino ausencias de oportunidades de inversión por un marco institucional no adecuado o aversión al riesgo por ausencia de estabilidad económica y política. La contrapartida ha sido la transformación del ahorro nacional en activos externos, simple y llanamente la fuga de capitales.

La percepción de riesgo radica en la incertidumbre macroeconómica en cuanto a la política económica, así como también, la orientación política del gobierno. La incertidumbre en torno a la política económica deviene en dos puntos: en primer lugar, de la ausencia de un anuncio público y amplio por parte del gobierno o de los gobiernos en el lapso de estudio, de cuáles son los guías de la política económica en forma articulada y coherente. La conducción económica se ha distinguido por su carácter discrecional, espasmódico y reactivo. Todo lo contrario de unos formuladores de políticas modernos, que deberían crear un ambiente propicio para la inversión privada.

En el trabajo de Penfold (2002) se establece que, el clima de inversión en Venezuela está fundamentalmente afectado por dos variables: incertidumbre de política económica, con un puntaje de 4,5 y la inestabilidad macroeconómica (inflación, tasa de cambio...), la cual se ubica en 4, 3.

Argumentando lo anterior, en una encuesta realizada por Conindustria (Consejo Nacional de la Industria)<sup>4</sup>, para el año 2007, se evaluó el clima de inversión para Venezuela, los resultados indican lo siguiente: 90% lo considera negativo. De los elementos que inciden en el clima de inversión, según la encuesta, están en orden de importancia: inseguridad jurídica, controles, incertidumbre política, nuevas cargas laborales y pérdida de competitividad frente a las importaciones.

Según el Banco Mundial (2009), las empresas en Venezuela afrontan un conjunto de dificultades para poder abrir un negocio, obtener los permisos para construir o instalar un comercio, contratar o despedir personal u obtener garantías en cuanto al derecho de propiedad. Las mayores trabas, según el Banco Mundial, se presentan en el cuadro 3. Allí resaltan algunos elementos de importancia:

Cuadro No. 3. Doing Business. Venezuela 2009

<i>Ítems</i>	<i>Ranking</i>		
	2009	2008	%
Hacer negocios	174	175	1
Apertura de un negocio	142	138	-4
Manejo de permisos de construcción	96	94	-2
Contrato de trabajadores	180	180	0
Registro de propiedades	92	84	-8
Obtención de crédito	163	161	-2
Protección de los inversores	170	168	-2
Pago de impuestos	177	177	0
Comercio transfronterizo	167	163	-1
Cumplimiento de contratos	71	70	-1
Cierre de una empresa	149	149	0

Fuente: Doing Business 2009. Banco Mundial.

Venezuela se coloca para 2008 en el puesto 174 de 181 países, lo cual implica que es el país de América Latina con menos facilidades para captar inversiones y hacer negocios. En el cuadro 3 también se muestran dos indicadores que indican un retroceso importante con respecto a 2007: *registro de propiedad* donde existe un incremento significativo, lo cual señala que en el 2008 ha sido más difícil registrar una empresa o un negocio. En cuanto a la *apertura de un negocio*, este presenta un valor de -4, lo que está indicando, que las trabas para iniciar un negocio se han incrementado en el 2008. Para las empresas estos costos se ven reflejados en su nivel operativo, haciendo que cada vez sea más difícil realizar inversiones.

<sup>4</sup> Encuesta realizada en el Congreso Internacional de Conindustria junio 2007. Véase [www.conindustria.org](http://www.conindustria.org).



Los costos asociados a la realización de un negocio en Venezuela distorsionan e impiden la competitividad y la atracción de inversiones para el desarrollo de la economía. Estas ineficiencias tienden a ser estructurales y parecieran exacerbarse y hacerse más evidentes. Estos costos están asociados y se generan en prácticas burocráticas poco amigables hacia el sector privado, multiplicidad de procesos administrativos, debilidad institucional, legislación deficiente y problemas de oferta y calidad de bienes y servicios públicos.

El clima de inversión en Venezuela ha venido deteriorándose desde hace tiempo. Entre los factores fundamentales que han ocasionado esto están, lo político-institucional, lo cual se refleja en lo económico. Por ejemplo, al aprobarse una nueva Constitución deben modificarse aquellas leyes que pudieran contraponerse a sus disposiciones. En Venezuela, algunas de las nuevas leyes emitidas son claramente inconstitucionales. La constitución de 1999 establece que ninguna normativa legislativa puede tener efecto retroactivo<sup>5</sup>; sin embargo, el Decreto No. 1.427<sup>6</sup> de agosto de 2001, estipula que el aumento del ingreso mínimo (salarios y pensiones) será efectivo a partir de mayo de 2001, es decir, tiene efectos retroactivo. En estas condiciones los costos empresariales aumentan, generando que el clima de inversión no sea transparente.

Los elementos antes presentados, conducen a un entorno de incertidumbre para la empresa, lo cual involucra una caída en la inversión privada. En presencia de incertidumbre no hay lugar para reglas estrictas y concepciones rígidas, como tampoco para la improvisación y la incapacidad de reacción. Si los objetivos de la política pública y económica son los de acometer metas de crecimiento económico y de sostenibilidad, es preciso adecuar las normas según criterios complementarios de disciplina fiscal. La incertidumbre obliga a realizar frecuentes acciones discrecionales estabilizadoras y a evitar una gestión excesivamente conservadora.

En Venezuela, la incertidumbre del inversionista con respecto a un conjunto de situaciones sigue presente<sup>7</sup>. Fundamentalmente, ésta incertidumbre gira en

---

<sup>5</sup> Véase *Disposición Transitoria* párrafo 2, y el artículo 24 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

<sup>6</sup> Decreto de aumento salarial para empleados públicos, privados y pensionados: Gaceta Oficial No. 37.271 de fecha 29-08.

<sup>7</sup> Un elemento que condiciona y genera incertidumbre y se suma a lo antes planteado es el problema petrolero. La variación de los precios petroleros causa efectos importantes en la incertidumbre macroeconómica, ocasionando que ésta se incremente, generando consecuencias negativas en la inversión. Esto es importante, por que, adicionalmente las expectativas de los empresarios se vuelven desfavorables

torno a la propiedad privada y a la limitación a la rentabilidad y la pérdida de competitividad<sup>8</sup> por los crecientes costos laborales, regulaciones y controles. Estos elementos han ocasionado que la industria haya cerrado sus puertas. El impacto sobre el sector ha sido desigual. La pequeña industria que representa el mayor peso dentro de la industria, es la que más ha sufrido, que ha contado con menos márgenes para conservar establecimientos.

La arbitrariedad o discrecionalidad de un Gobierno se genera a partir de la libertad *ex post* con que cuenta para cambiar las reglas existentes. Un gobierno limitado en este sentido permite proteger los derechos de propiedad más efectivamente que en el caso de un régimen discrecional. La inestabilidad tiene que ver con las reglas que cambian continuamente. Un ambiente caracterizado por el deterioro institucional y la falta de consolidación democrática impide predecir con certeza las reglas que regulan la actividad económica; por lo tanto, se genera un ambiente de inestabilidad e incertidumbre político-institucional que afecta el desempeño económico. Estos elementos condicionan la política económica, la cual tiende a ser discrecional e influenciada altamente por el aspecto político, especialmente en estos últimos diez años.

Venezuela, es un Petro-Estado<sup>9</sup>, donde el Estado, en medida importante no depende de los ingresos domésticos sino de los ingresos externos que provee el petróleo. Ello tiende a extender las atribuciones del Estado y su rol en la sociedad. Como consecuencia de esta asimetría, se manifiesta una tendencia importante a la ineficacia, la discrecionalidad y falta de transparencia en la asignación de los recursos, subsidios generalizados, comportamiento acentuado de búsqueda de rentas (y simple corrupción); así como también, se acentúan las luchas por el poder político (el control del poder económico y potenciales accesos a la percepción de rentas).

En Venezuela, la relación ahorro-inversión está estrechamente ligada a la dinámica petrolera. Pero, a su vez, dicho proceso está relacionado con el problema del financiamiento del sector público. Esta situación lleva a medidas de

---

<sup>8</sup> El concepto integral de competitividad reúne un conjunto de políticas, instituciones, procesos y actitudes que permiten un aumento sostenido en la productividad y que, a su vez, signifique un incremento en el ingreso per cápita de la población. Las propuestas creativas y las decisiones de inversión no son realizadas en el vacío. Por el contrario, son efectuadas en el marco de un entorno afectado, a su vez, por las condiciones de demanda de los productos, por las industrias relacionadas y de apoyo, por la estructura de competencia de la industria y por la situación del país en general.

<sup>9</sup> Una economía con dependencia de las exportaciones petroleras. Esta dependencia se puede evaluar por la importancia de las exportaciones petroleras y por la dimensión fiscal, es decir, la importancia del sector petrolero en los ingresos fiscales.

política económica que pasan por una profunda reforma fiscal eficiente, que elimine no sólo la incertidumbre sobre el financiamiento del sector público<sup>10</sup>, sino también las que existen sobre el comportamiento del tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés. Todos estos elementos pueden incidir favorablemente en las decisiones de inversión y consumo del sector privado.

## *II.2.- Renta petrolera, estabilidad macroeconómica y clima de inversión*

Los mecanismos de distribución de la renta petrolera asociados (gasto público corriente y de capital, transferencias corrientes y deuda) han disminuido su capacidad para estimular el incremento de la productividad del sector privado; en consecuencia, los aumentos del gasto público<sup>11</sup> refuerzan la espiral inflacionaria y el efecto regresivo que tiene la inflación sobre la distribución del ingreso de la población.

Se puede plantear que en el lapso 1968-2007, el Estado ha perdido la capacidad de mejorar la situación empresarial por medio de la mera manipulación de la demanda agregada. En este contexto, es importante establecer un marco macroeconómico estable y de eficiencia, cuya interacción permita lograr una competitividad sistémica, condición básica para el fomento de la actividad privada y un requisito indispensable para el estímulo de la productividad.

Existe un problema fundamental y está precisamente enmarcado en el auspicio del *rentismo* como una manera sencilla de aumentar los ingresos, partiendo del supuesto que este ingreso adicional, canalizado a través del Estado, podría mejorar el desempeño económico y ayudar a enfrentar los conflictos de equidad. Sin embargo, la experiencia pasada y reciente muestra que existen circunstan-

---

<sup>10</sup> Una aproximación al problema de la inestabilidad e incertidumbre macroeconómicas en Venezuela es abordar el problema fiscal, el cual ha sido destacado en los estudios de crecimiento económico. Esto tiene que ver con la calidad del gasto y de la política fiscal como elemento para fortalecer el crecimiento de largo plazo. Este aspecto no está directamente relacionado con la política fiscal como canal de transmisión de los *shocks* externos petroleros. Se refiere a la posibilidad que el gasto fiscal o público y, en general la política fiscal, pueda constituir una externalidad que incida positivamente sobre el crecimiento de largo plazo.

<sup>11</sup> En el caso de Venezuela, con un modelo de crecimiento *rentista*, donde el dinamismo económico ha estado tradicionalmente ubicado en el gasto fiscal, cuya fuente de financiamiento ha sido y es el ingreso fiscal petrolero. Así, uno de los mecanismos de transmisión de los *shocks* petroleros es la política fiscal. Este canal ha tenido algunas características: la prociclicidad y la pérdida de eficacia para mantener el crecimiento y aún para estimularlo en el corto plazo.

cias y mecanismos a través de los cuales el auge petrolero sólo tiene un efecto positivo en el corto plazo y las repercusiones sobre el crecimiento a largo plazo pueden ser negativas (Palacios, 2004).

Diversos factores propician este tipo de relación. Entre ellos estarían, en primer lugar, la volatilidad de los precios del petróleo; en segundo lugar, la voracidad fiscal, lo cual implica un gasto fiscal desproporcionado y estimulado por el aumento del ingreso, típicamente la situación de los años setenta, inicios de los ochenta y la actual, lo cual hace más difícil la adaptación a la volatilidad de los precios del petróleo y, en tercer lugar, la mala calidad del gasto y la *búsqueda de rentas* y la corrupción, que suelen acentuarse en los boom petroleros. Así, el factor exógeno de la volatilidad de los precios del petróleo y el contexto político-institucional, que determinan el comportamiento del gasto público, pueden incidir en que el impacto positivo del auge sea sólo en el corto plazo y, si los desequilibrios macroeconómicos y la incertidumbre macroeconómica son demasiados fuertes, aún este impacto puede ser relativamente limitado.

Palacios (2004) plantea "Más allá del corto plazo, el "rentismo" puede ser la prescripción para un crecimiento bajo. El "rentismo" suele estar asociado al uso ineficiente de los factores productivos y a la baja innovación tecnológica, la base para un crecimiento de largo plazo sostenido".

Un efecto adicional a todo lo anterior es que la renta petrolera provoca una tendencia a la apreciación del tipo de cambio real. Esta situación, según García (2000), es una problemática muy particular en Venezuela, cuyo desconocimiento por parte de los hacedores de política económica ayuda a explicar el pobre desempeño económico del país. Esto, conforma un clima macroeconómico desfavorable para la productividad y competitividad del sector privado productivo; adicionalmente, a nivel microeconómico, el comportamiento de los inversionistas en cuanto a invertir se torna desfavorable por la incertidumbre que esto genera. Por otra parte, el uso del tipo de cambio como ancla para reducir los precios genera una fuente exógena que reduce la capacidad que tiene el sector privado para competir, debido a la distorsión generada por la apreciación del tipo de cambio entre los precios relativos de los productos internos y versus los precios de los productos externos.

La pérdida de competitividad del sector privado ocasionada por la apreciación del tipo de cambio real, no sólo se genera a través de los precios sino también impacta la estructura de costos de las empresas. Así, un tipo de cambio apreciado, en términos reales, se traduce en un costo de los insumos no transables, los que no son comercializables externamente, relativamente más elevado. Dado que el trabajo tiene una naturaleza no transable, la apreciación del tipo de cambio implica que para reducir el costo de sus productos, las empresas deben

disponer de una tecnología que permita una fácil y rápida sustitución de trabajadores por capital, o en caso contrario, la consecuencia de un retraso cambiario será un mayor costo en relación con sus competidores externos, por parte de las firmas nacionales (Penfold, 2002).

### **III.- INCERTIDUMBRE INSTITUCIONAL Y CLIMA DE INVERSIÓN**

Las instituciones, de manera general, tienen la finalidad de apoyar al sistema de mercado. La crítica de la corriente institucionalista hacia los neoclásicos consiste en objetar el hecho de que el mercado por sí solo, funciona eficientemente cuando existen múltiples compradores y vendedores. Lo cierto es que, el sistema de mercado debe encontrarse soportado por algo que permita dicha eficiencia. Las instituciones son quienes sostienen un mercado para que éste sea eficiente. De esta manera, las instituciones (reglas de juego) son quienes permiten la eficiencia de un sistema de mercado porque los compradores y vendedores tendrán pautas para realizar sus operaciones transaccionales, permitiendo una interacción entre compradores y vendedores bajo un sistema de reglas de juego definidas claramente.

Cuando las instituciones son claras, existirá un bajo grado de incertidumbre para actuar en un mercado. Por otro lado, si las instituciones son cambiadas constantemente, entonces los actores de un mercado no tendrán los incentivos para efectuar transacciones en dicho mercado porque una vez cerradas la negociación, producto del cambio de las reglas de juego, si una persona que realizó antes una transacción obtuvo una ganancia, ahora existe una probabilidad de que incurra en pérdidas.

En resumen, si las instituciones son fuertes, el grado de incertidumbre disminuirá, y por lo tanto, el grado de eficiencia de los mercados mejorará, de tal manera que los costos de transacción disminuirán significativamente. Por otro lado, si las instituciones son débiles –cambio constante de las reglas de juego– el grado de incertidumbre aumenta, los actores de una transacción no ejecutan sus operaciones bajo información completa y, existe una mayor probabilidad de incurrir en pérdidas por la ineficiencia e ineficiencia del sistema.

Existen múltiples instituciones que son importantes para el apoyo del mercado y para el desarrollo económico de un país. Rodrick (2001), propone 5 instituciones de apoyo al mercado. Estas son: derechos de propiedad, instituciones regulatorias, instituciones para la estabilización macroeconómica, instituciones de seguridad social e instituciones para el manejo de conflictos sociales. Por su parte, Roll y Talbott (2001) proponen instituciones como las siguientes: grados

de democracia, derechos de propiedad, barreras al comercio y a la corrupción, instituciones de política monetaria, libertades civiles y valores culturales.

Uno de los elementos importantes que afecta al clima de inversión es la debilidad institucional. Así, el pobre desempeño institucional que ha caracterizado a Venezuela en estas dos últimas décadas ha tenido efectos adversos en la actividad económica. Los altos niveles de ineficiencia e ineficacia del Estado han generado resultados poco favorables en la economía. Estos elementos, aunados a la inestabilidad de las "reglas de juego", es decir, cambios frecuentes e inesperados de leyes y decretos, crean un ambiente poco favorable para la inversión privada; adicionalmente, están los elevados costos transaccionales (judiciales, administrativos, tributarios, laborales y de seguridad).

Se hace evidente que el tejido institucional que caracteriza a Venezuela es precario. Esta debilidad institucional explica en cierta medida la inestabilidad política que ha caracterizado al país y el negativo impacto que ello tiene en el desempeño económico. Un elemento de importancia y preocupación es la precariedad de las capacidades administrativas del Estado venezolano para diseñar e implementar políticas públicas. La ausencia de una gestión competente, la carga regulatoria que el sector público le impone al desarrollo de los negocios, es sin duda, una de las fuentes más importantes de riesgo político.

En este contexto, ¿Cuál es la importancia de los derechos de propiedad? Según Velastegui (2006), la importancia radica en que, mientras existan derechos de propiedad bien definidos, de manera más efectiva funcionarán los precios asignando recursos y, mientras más efectivamente se asignen los recursos, mayor será la creación de la riqueza. Los derechos de propiedades pueden entenderse como un conjunto de facultades legales que pueden ser intercambiables libremente.

Toda injerencia por parte de alguna institución que afecten los derechos de propiedades puede ser perjudicial para una economía porque puede derivar en una reasignación de los recursos o una mala asignación en los mismos. La mala asignación permite que la composición de bienes producidos se altere y así mismo la distribución de los ingresos de una sociedad.

Los derechos de propiedad pueden ser medidos a través del funcionamiento del sistema judicial de un país. Se requiere un sistema judicial eficiente, transparente e independiente<sup>12</sup>. Países donde los sistemas judiciales son ineficientes y

---

<sup>12</sup> Los sistemas judiciales cumplen cuatro funciones específicas para lograr el desarrollo de un país. Estos son: a) definir y proteger los derechos de propiedad. b) establecer el

corruptos, inciden en un deterioro de los derechos de propiedad. De esta manera, si el sistema judicial no garantiza los derechos de propiedad, el PIB per Cápita de países como los latinoamericanos o africanos —que es una medida del bienestar de la población— no serán equivalentes al de los países desarrollados. En un ambiente caracterizado por la inestabilidad política, no es casual que la incertidumbre institucional sea uno de los factores con mayor influencia para explicar la caída de la inversión privada en Venezuela y también en otros países de la región<sup>13</sup>

A partir de 1992, año de la crisis militar, a pesar de ciertas mejoras observables a finales de los noventa con la implementación del programa económico “Agenda Venezuela”, el cual estuvo centrado en la reforma del Estado y la apertura petrolera, el desempeño relativo comienza a ser inferior al del resto del continente<sup>14</sup>.

Más allá de las variables económicas y financieras, la percepción de riesgo desde la década de los noventa viene aumentando considerablemente (intentonas golpistas, debilitamiento y fragmentación de los partidos políticos, la polarización social y política y la incertidumbre introducida por los cambios institucionales de 1999). Estos son algunos de los elementos que explican el aumento de la percepción de riesgo político.

---

marco que regirá el intercambio de estos derechos entre los agentes privados y entre los agentes privados con el Estado. c) guiar a través de normas, el ingreso de agentes en el mercado y su permanencia dentro de un sistema económico y d) regular el comportamiento de los agentes o unidades económicas en aquellos sectores donde puede darse casos de competencia imperfecta.

<sup>13</sup> Un sistema judicial eficiente e independiente, permite que la inversión en un país pueda darse mientras exista una correcta definición de los derechos de propiedad y el aseguramiento de los mismos. Complementariamente, un sistema judicial imparcial, permite que se evacue de una manera transparente, juicios que una empresa privada pueda mantener con el estado de un país.

<sup>14</sup> La economía venezolana y específicamente el inversor privado, ha estado sometido a profundos niveles de incertidumbre. En un ambiente caracterizado por la inestabilidad política, no es casual que la incertidumbre institucional sea uno de los factores con mayor influencia para explicar la caída de la inversión privada. El cambio político de Venezuela, durante la última década del siglo XX y lo que va del siglo XXI ha sido dramático, al punto que se ha experimentado una transformación completa, tanto en los actores como en las reglas. El sistema pasó de ser uno donde el foco eran los partidos políticos a otro en el cual el punto focal es el Presidente. El Presidente posee en estos momentos poderes constitucionales, que le permiten modificar casi unilateralmente el *statu quo*.

Las rentas provenientes de la explotación de recursos naturales en los países en desarrollo y su impacto institucional han venido ganando interés (véase Auty, 2001). Para Venezuela, Karl (1997) expone de manera evidente las distorsiones que sobre las reglas de juego y la toma de decisiones se produjeron en Venezuela durante el *boom* petrolero de los años setenta, lo cual permitió que el país se transformara en un *Petroestado*, provisto de abundantes recursos con los cuales intervenir activamente en la actividad económica<sup>15</sup>. Como plantea García (2008), la búsqueda de rentas se ha sobrepuesto a la mejora de la productividad como dinámica de crecimiento en un mercado protegido, alimentado por un dispendioso y no siempre previsible gasto fiscal.

Es indudable, que para evaluar un proyecto de inversión se hace necesario analizar su horizonte temporal y el impacto que durante su madurez puedan tener variables políticas que afecten las condiciones originales bajo las cuales se evaluó el retorno del mismo. En Venezuela, caracterizada por un acelerado deterioro institucional y la falta de consolidación de la democracia. Estos elementos impiden predecir con certeza la estabilidad de las reglas que regulan la actividad económica y, por lo tanto, es lógico pensar que para muchos empresarios sea cada vez más difícil evaluar la viabilidad de un proyecto de inversión.

La consecuencia inmediata de esta situación es que el país ha pasado a ser percibido por los mercados internacionales no sólo como una nación económicamente volátil, debido a su vulnerabilidad fiscal que implica la inestabilidad del mercado petrolero, sino también como un país políticamente inestable. Este hecho tiene un impacto inmediato sobre el mundo de los negocios: un mayor riesgo político exige mayores retornos. Esto es que sólo aquellos proyectos que sean extremadamente rentables serán lo que efectivamente sean desarrollados. En caso contrario, proyectos de inversión menos rentables, pero quizás más intensivos en trabajo, serán pospuestos hasta que los niveles de riesgo hayan disminuido y se perciba estabilidad y transparencia en los marcos regulatorios (Penfold, 2002).

## CONSIDERACIONES FINALES

Un conjunto de factores ha incidido y siguen incidiendo en el deterioro cada vez más del clima de inversión en Venezuela. Elementos tales como: inestabili-

---

<sup>15</sup> El exceso de controles, regulaciones y restricciones que acompañó –junto a los generosos créditos, exoneraciones de impuestos y subsidios– a la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones generó un vasto escenario de oportunidades para colarse por la normativa y aprovechar a las rentas petroleras que el gasto público ponía al alcance de los más atrevidos.



dad económica, incertidumbre macroeconómica, inestabilidad político-institucional y altos costos transnacionales. Los costos asociados a la realización de un negocio en Venezuela distorsionan e impiden la competitividad y la atracción de inversiones para el desarrollo de la economía.

Otro hecho que distorsiona y deteriora el clima de inversión en Venezuela y que merece atención aparte es la *renta petrolera*. Ello tiende a extender las atribuciones del Estado y su rol en la sociedad. Como consecuencia de esta asimetría, se manifiesta una tendencia importante a la ineficacia, la discrecionalidad y falta de transparencia en la asignación de los recursos, subsidios generalizados y comportamiento acentuado de búsqueda de rentas. También, se hacen evidentes las distorsiones que sobre las reglas de juego y la toma de decisiones se producen en Venezuela durante los *boom* petroleros, lo cual permitió al Estado intervenir de manera determinante en la actividad económica. Así, que la búsqueda de rentas se ha sobrepuesto a la mejora de la productividad como dinámica de crecimiento en un mercado protegido, alimentado por un dispendioso y no siempre previsible gasto fiscal.

Se hace necesario mejorar el clima de inversión en Venezuela, reduciendo la de incertidumbre y logrando la independencia de las instituciones, de tal manera que se garanticen las reglas del juego para el sector privado. Esto pasa porque se implemente una política económica coherente que asegure el crecimiento y desarrollo económico a partir del sector privado.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Auty, R. M. (2001), *Resource abundance and economic development*, Oxford University press, Nueva York.
- Banco Mundial (2005), *Doing Business*, Washington D.C.
- (2009), *Doing Business*, Washington D.C,
- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999), *Gaceta Oficial* No. 36.860, de fecha 30-12-1999, Caracas.
- García, H. (2000), "Limitaciones de la política económica actual: la ideología económica en el deterioro del bienestar del venezolano", *Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales*, FaCES, UCV.
- (2008), "Los desafíos actuales de la formación del economista", *La escuela de economía de la UCV, Una trayectoria de 70 años*.

- Hallward-Driemier, M y W. Smith, (2005), *Un mejor clima de inversión para todos*, Banco Mundial. Washington DC.
- Hodrick, R, y E. Prescott (1981), "Post-War U.S business cycle: an empirical investigation", *Discussion Paper 451*, Federal Reserve Bank on Minneapolis.
- Karl, T. L. (1997), *The paradox of plenty. Oil booms in Petro-State*, University de California.
- Kaufman, D., A. Kraay y P. Zoido-Lobaton (2000), "Gobernante matters, from measurement to action", *Finance Development*, No. 37 (2).
- Knack, S y P. Keefer (1995), "Institutions and economic performance: cross country test using alternative institutional measures", *Economic and Politics*, No. 7 (3).
- Palacios, L. C. (2004), "Declinación y caída del Petro - Estado venezolano", *Analítica.com*
- Penfold, M (2002), "Costo político-Institucional", *Costo Venezuela: Opciones de política para mejorar la competitividad*, CONAPRI, CAF, Caracas.
- (2002), "Costo Venezuela. Opciones de política para mejorar la competitividad", Tomos I y II, Consejo Nacional de Promoción de Inversiones, CONAPRI, Corporación Andina de Fomento, CAF, Caracas.
- Penfold, M.; Y. Rozenman (2006), "El índice costo Bolivia. Una oportunidad para el desarrollo", *CAINCO-CAF*, Bolivia.
- Peña, C. (2007), "El costo social de la incertidumbre macroeconómica. Venezuela, 1968-2004. Una perspectiva", *Revista Perfil de Coyuntura Económica*, No. 9, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia, Colombia.
- Rodrick, D. (2001), *Estrategias de desarrollo para el siglo XXI*, Universidad de Harvard.
- Roll R, y J. Talbott (2001), "Países en desarrollo no logran desarrollarse", The Heritage Foundation.
- Stern, N. (2002b), *A strategy for development*, Banco Mundial, Washington D.C.
- Stein, E. (1998), "Regional integration and the localization of FDI", *Banco Interamericano de Desarrollo*, papel de investigación.
- Velastegui M, L. A. (2006), "Instituciones y Crecimiento Económico", *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, Número 69.