TESIS
E2006
B6

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO.
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES.
ESCUELA DE ECONOMÍA.
TRABAJO DE GRADO.

EFECTO DE LOS CONTROLES DE CAPITALES EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN VENEZUELA.

TUTOR: OMAR MENDOZA.

TESISTAS:
MARCO ANTONIO BORGES SPÓSITO.
MARÍA GABRIELA DI NAPOLI CRESPO.

OCTUBRE, 2006

AGRADECIMIENTOS

Unas breves líneas para expresar un sincero agradecimiento primeramente a Dios, por habernos guiado y dado las herramientas necesarias para culminar nuestros estudios en economía.

A nuestras familias, por habernos apoyado en todo momento, para poder culminar con éxito nuestro trabajo de grado.

A nuestro tutor Omar Mendoza, quien nos orientó a lo largo de la realización de la tesis, brindándonos su apoyo, conocimiento y entusiasmo en todo momento en que lo necesitábamos y sobre todo le agradecemos por su gran paciencia, sirviendo de ejemplo en el ámbito profesional.

Agradecemos a la Escuela de Economía y a la Directora Patricia Hernández por brindarnos el espacio para nuestra formación como economistas y seres humanos.

Por último, le agradecemos a la Superintendencia de Inversión Extranjera (SIEX), al Banco Central de Venezuela (BCV), a María Silvia Castillo y Pedro Ravelo, por brindarnos su ayuda para la obtención de información estadística y algunos trabajos de investigación, que sin ellos habría sido cuesta arriba la realización de nuestra investigación.

Principalmente, a mi madre, que ha sido la persona con quien he compartido todas mis vivencias, quien me ha guiado por un camino lleno de esperanza y alegría. Por su entrega a sus hijos y por enseñarme que cuando uno vive con la verdad, más cerca está uno de Dios.

A mi padre, quién ha sido un ejemplo a seguir en todos los aspectos. Por su apoyo y sus consejos en los momentos difíciles y por darme las herramientas necesarias para poder desarrollarme como profesional y como ser humano.

A mi hermano Gabriel, quién ha sido el hermano mayor predilecto, por su amistad, apoyo y compañía a lo largo de mi vida. De quién he aprendido que todo se puede lograr en la vida, siempre y cuando uno se lo proponga con entusiasmo e inteligencia.

A mi hermano Alberto Emilio, que si bien no pude compartir mucho con el, me hizo comprender que la sencillez, el amor a la familia y la bondad son imprescindibles para tener éxito en la vida.

A mi hermanita Angélica, mi abuelo Emilio, mis tías Beatriz y Rosita, mis primos Roderick, Carlos Félix y Manuel Emilio y demás personas, quienes de alguna manera han formado parte de mi evolución como persona y como profesional.

Marco Antonio Borges

A las personas que se quedaron en el camino,
y que teniendo vocación para ser economistas
no pudieron llegar a la meta.

A mi madre por darme animo en todo momento
para no desfallecer en momentos de crisis,
ofreciéndome un ángulo distinto para ver la vida.

A mi padre al brindarme su ejemplo, en constancia
y dedicación a la hora de enfrentar compromisos.

A mi hermana por darme la guía de cómo hacer
una carrera universitaria en forma integral.

A mi familia en general que sin su apoyo en
difíciles momentos no hubiese sido posible
la realización de la carrera.

Al voluntariado de la escuela de economía,
por brindarme un espacio para mi
formación integral como profesional.

A cada una de las personas a lo largo de mi vida,
me brindaron el apoyo necesario para ser quien soy.

María Gabriela Di Napoli

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN..... 1

PRIMER CAPITULO: CARACTERIZACION DE LA INVERSION EXTRANJERA EN VENEZUELA..... 6

Introducción..... 6

1.1 Inversión Extranjera Directa en Venezuela: Vista en un Contexto Internacional 8

1.2 Inversión Extranjera Directa en Venezuela de acuerdo con el país de origen 14

1.3 IED en Venezuela por actividad económica..... 15

1.4 Modalidades que puede tomar la inversión extranjera directa en Venezuela 21

1.5 La inversión extranjera directa en Venezuela durante los períodos de Control de Cambio 24

Resumen del Capítulo..... 32

SEGUNDO CAPITULO: DETERMINANTES DE INVERSION EXTRANJERA DIRECTA 33

Introducción..... 33

2.1 Motivos o razones para realizar inversión extranjera directa..... 35

2.1.1 Explotación de nuevos mercados 35

2.1.2 Búsqueda de eficiencia productiva..... 36

2.1.3 Búsqueda de activos estratégicos..... 38

2.2 Condiciones para realizar inversión extranjera directa..... 39

2.3 Determinantes de inversión extranjera directa..... 44

2.3.1 Política cambiaria..... 45

2.3.1.1 Tipo de cambio 45

2.3.1.2 Control de capitales..... 46

2.3.2 Otros elementos de política económica..... 53

2.3.2.1 Apertura comercial..... 54

2.3.2.2 Políticas de incentivos..... 56

- Incentivos fiscales..... 56

- Incentivos financiero..... 57

- Políticas de promoción..... 58

2.3.3 Grado de desarrollo económico y actuación económica..... 60

2.3.3.1 Evolución de los fundamentos macroeconómicos..... 60

2.3.3.2 Grado de desarrollo económico..... 61

2.3.3.3 Factores institucionales y estructurales..... 62

- Provisión de infraestructura..... 62

- Marco legal y regulatorio..... 63

2.3.4 Otros determinantes de inversión extranjera directa..... 63

2.3.4.1 Tamaño del mercado local..... 64

2.3.4.2 Cercanía del país receptor..... 65

2.3.4.3 Disponibilidad de recursos naturales..... 65

2.3.4.4 Costo de los factores en los países receptores..... 66

2.3.4.5 Costos hundidos de las empresas multinacionales..... 67

2.3.4.6 Estabilidad política..... 67

2.3.4.7 Efecto China..... 68

Resumen del Capítulo..... 69

TERCER CAPITULO: INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y CONTROL DE CAPITALES EN VENEZUELA..... 71

Introducción..... 71

3.1 Modelo econométrico propuesto para estudiar el comportamiento de la IED en Venezuela..... 71

3.2 Breve descripción de las variables, el signo teórico de sus efectos y fuente de los datos..... 75

3.2.1 Control de capitales..... 80

3.2.2 Apertura Comercial..... 81

3.2.3 Tamaño del mercado..... 82

3.2.4 Disponibilidad de los recursos naturales..... 83

3.2.5 Estabilidad macroeconómica..... 84

3.2.6 Desarrollo de infraestructura..... 86

3.3 Resultados obtenidos..... 87

3.4 Análisis de los resultados..... 94

Resumen del Capítulo..... 96

CONCLUSIONES..... 97

APÉNDICE A Inversión Extranjera Directa en Venezuela: Vista en un Contexto Internacional..... 101

APENDICE B Países de origen de los flujos de IED en las principales actividades económicas receptoras de IED en Venezuela..... 104

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS 107

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

Gráfico 1 Clasificación de países de acuerdo a los Promedios de IED recibidos anualmente durante el período 1991-2004 (En millones de US $)..... 10

Gráfico 2 Clasificación de países de acuerdo a los Promedios de IED recibidos anualmente durante el período 2000-2004 (En millones de US $)..... 11

Gráfico 3 Clasificación de países de acuerdo a las IED Reales recibidas como porcentaje del PIB Real durante el período 1991-2000 (Año Base, 1996)..... 13

Gráfico 4 Composición de la IED en Venezuela de acuerdo a los países de origen de dichos flujos durante el período: 1991-2005..... 15

Gráfico 5 Composición de IED por Actividad Económica en Venezuela durante el período: 1991 – 2005..... 17

Gráfico 6 Composición de la IED en la Industria Manufacturera en Venezuela, de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 18

Gráfico 7 Composición de IED en Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones en Venezuela, de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 19

Gráfico 8 Composición de IED en Inversiones Inmobiliarias, Servicios Financieros y Otros Servicios en Venezuela de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 20

Gráfico 9 Composición de la IED en Venezuela, según su modalidad durante el período: 1991-2005..... 23

Gráfico 10 Inversión Extranjera Directa Neta en Venezuela durante el período 1958 1966 (En millones de US $ a precios constantes del año 2000)..... 25

Gráfico 11 Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela para durante el período 1981-1991 (En millones de US $ a precios constantes de 2000)..... 27

Gráfico 12 Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela durante el período 1992-1998 (En millones de US $ a precios constantes de 2000)..... 29

Gráfico 13 Inversión Extrajera Directa en Venezuela durante el período 2000-2005 (En millones de US $ a precios constantes de 2000)..... 30

Gráfico 14 Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela durante el período 1953-2005 (En millones de Bolívares a precios constantes de 1997)..... 77

Cuadro Nº1 Resultados de la Prueba de Dickey-Fuller..... 78

Cuadro Nº2 Prueba de Causalidad de Granger..... 79

Gráfico 15 Control de Capitales durante el período 1953-2005..... 81

Gráfico 16 Apertura comercial durante el período 1953-2005..... 82

Gráfico 17 Tamaño del mercado durante el período 1953-2005..... 83

Gráfico 18 Disponibilidad de recursos naturales durante el período 1953-2005..... 84

Gráfico 19 Variación de la inflación durante el período 1953-2005..... 85

Gráfico 20 Desarrollo de infraestructura durante el período 1953-2005..... 87

Cuadro Nº3 Estimación de Función de Inversión Extranjera Directa de Venezuela para el período 1953 al 2005, en millones de Bolívares a precios de 1997..... 89

Cuadro Nº4 Prueba Secuencial de eliminación de variables redundantes..... 91

Gráfico 21 Porción de IED Petrolera sobre IED Neta durante el período 1996-1998 Millones de Bolívares a precios del año 1997..... 92

Gráfico A1 Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 1995 (En millones de US $)..... 101

Gráfico A2 Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 2003 (En millones de US $)..... 102

Gráfico A3 Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 2004 (En millones de US $)..... 103

Gráfico B1 Composición de la IED en Comercio en Venezuela, según país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 104

Gráfico B2 Composición de la IED en la actividad de Construcción en Venezuela, según país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 105

Gráfico B3 Composición de la IED en la actividad de Electricidad Gas y Agua en Venezuela, según origen de los flujos durante el período: 1991-2005..... 106

INTRODUCCION

La globalización de la actividad económica ha sido un proceso permanente desde la segunda mitad del siglo XX. Proceso que se aceleró en los últimos años de dicho siglo y principios del siglo XXI.

Uno de los componentes del proceso en la globalización económica es la inversión extranjera directa (IED). La captación de este tipo de inversión puede causar efectos positivos para un país en materia de implementación de procesos modernos de producción y la introducción de mejores técnicas de gestión, haciendo al país más competitivo al producir bienes de mejor calidad a menores costos, y obteniendo mayor capacidad de respuesta a la demanda de los consumidores. También, los flujos de inversión extranjera generan entradas de divisas al país, mejoran la balanza de pagos e influyen sobre el precio de las divisas con respecto a la moneda local.

En el caso de Venezuela, el comportamiento de la IED pudiera estar influido por la aplicación de diferentes políticas cambiarias en la segunda mitad del siglo XX y principios del XXI, En particular, los controles de capitales aplicados durante la vigencia de sistemas administrados de divisas, también conocidos como controles de cambio, podrían ocasionar un efecto distorsionante en las decisiones de inversión y en las actividades de las empresas filiales. A este respecto, existen visiones opuestas sobre el efecto

de los controles de capitales en la inversión extranjera directa. Por ejemplo, Desai, Foley y Hines (2004) encuentran un efecto negativo de los controles de capitales sobre las decisiones de realizar IED por parte de las empresas americanas. Por su parte, Carlson y Hernández (2002) al medir el impacto de las restricciones en la cuenta de capital y las repatriaciones de los beneficios sobre la IED; encuentran que la relación entre los flujos de capitales y la IED no son significativos. Mientras que Montiel y Reinhart (1999), encuentran que los controles de capitales tienen un efecto positivo sobre la IED. Estos últimos autores, justifican el signo de tal comportamiento argumentando que estos controles producen cierta estabilidad en las variables macroeconómicas de un país, lo cual incentivaría a los agentes económicos externos a invertir sus capitales en ese país.

Por último, Asiedu y Lien (2004), con información de 96 países y a través de la estimación de un modelo panel de datos de efectos fijos, concluyen que los controles de capitales no tienen un impacto significativo en la IED en las décadas de los setenta y ochenta, mientras que en la década de los noventa sucede lo contrario. Además demuestran que estos controles no afectan a la IED en países situados en el Medio Este y en Africa Sub Saharan, mientras que en el efecto en el resto del mundo, dependerá del tipo de control de capitales que se imponga.

El objetivo del presente estudio de investigación, por tanto, consiste en medir el efecto de los controles de capitales sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en Venezuela. Para ello, se inicia el mismo, mediante un análisis detallado de la información disponible sobre inversión extranjera directa en Venezuela, así como también se compara el comportamiento de estos flujos con los sucedidos en otros países desarrollados y en vías de desarrollo.

A los efectos de realizar una medición rigurosa del efecto de los controles de capitales en Venezuela, se utiliza, como base de estudio, el trabajo realizado por Asiedu y Lien (2004). Principalmente, se toman de este trabajo empírico las variables que podrían ser relevantes para explicar el comportamiento de la IED en Venezuela. Los indicadores de estas variables se construyen con información disponible en el Banco Central de Venezuela, y se estima un modelo uniecuacional, el cual permite que tanto los valores contemporáneos como sus retardos más inmediatos expliquen el comportamiento de la IED. En el caso que se sospeche endogeneidad, se omite el término contemporáneo de la estimación, a los fines de minimizar este problema. El estudio se realiza con información anual para el período 1953 – 2005.

El primer capítulo de este documento, principalmente, ofrece de manera detallada una caracterización de la Inversión extranjera directa en Venezuela y ofrece ciertos hechos estilizados que se derivan del análisis de la

información disponible. A su vez, El capítulo estará dividido en cinco partes. En la primera, se analizará el comportamiento de la IED en Venezuela con respecto a los demás países del mundo. La segunda parte, explicará cuales son los países que invierten en mayor magnitud en Venezuela. En la tercera parte, se expondrán cuales son las actividades económicas en que se concentra la IED en Venezuela. Mientras que en la cuarta y quinta parte, se analizarán cuales son las distintas modalidades que toma la IED en Venezuela y el comportamiento de la misma en períodos de control de cambio respectivamente.

En el segundo capítulo se expone una revisión de la literatura sobre los determinantes de la inversión extranjera directa. Ello se hace necesario a objetos de lograr una mejor comprensión del fenómeno investigado. Adicionalmente, se explican las razones y condiciones para realizar inversión extranjera y se conceptualiza como han evolucionado los factores que la explican. Además se desarrolla la importancia de los factores institucionales y estructurales para captar flujos de IED.

El tercer capítulo es dedicado a la formulación y estimación del modelo econométrico para IED y sus determinantes en Venezuela, y el análisis de los resultados encontrados.

Finalmente, se presentarán las conclusiones, las cuales contienen un resumen de los resultados más relevantes encontrados durante esta investigación. Adicionalmente, se ofrecen algunas recomendaciones.

CAPITULO I

CARACTERIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN VENEZUELA

Introducción:

Se sostiene que en los países en desarrollo, caracterizados por poseer tasas de ahorro insuficientes para financiar la inversión necesaria que los conduzca a obtener elevadas tasas de crecimiento, los flujos de capitales juegan un papel importante en el comportamiento de sus tasas de crecimiento. De estos flujos de capitales, la inversión extranjera directa, dado su carácter de largo plazo, podría tener un papel fundamental en la determinación de las sendas de crecimiento de dichos países. De allí el interés en estudiar los determinantes de la inversión extranjera directa (IED) en Venezuela y la necesidad de conocer su comportamiento en las últimas décadas en Venezuela.

La Inversión Extranjera Directa (IED) es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente en una economía (inversionista directo), de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (empresa de inversión directa). El término de inversión extranjera directa abarca todas las transacciones (iniciales y subsiguientes) entre los inversionistas directos y las empresas de inversión directa. Las transacciones de inversión directa se subclasifican en acciones y

otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otras transacciones de capital entre empresas afiliadas (FMI, 1993). Adicionalmente, Ethier (1995, pág. 314) añade que la característica distintiva sobre inversión extranjera directa no es que un país adquiera activos de otro país, sino que las empresas de un país adquieran el control de las operaciones de otras empresas en otro país.

Para caracterizar la IED en Venezuela se disponen de cuatro fuentes de información, las cuales son el Banco Central de Venezuela, BCV, la Superintendencia de Inversiones Extranjeras, SIEX, el Fondo Monetario Internacional, FMI y el Penn World Tables, PWT. Existen discrepancias en la información que se dispone de las diferentes fuentes, principalmente relacionadas con el momento de registro de la información. La información sobre IED proveniente del BCV, específicamente de la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos, se registra o contabiliza en el período en el cual se realizó la transacción[1]. Por su parte, la Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX) publica información sobre IED no petrolera que se corresponde con el período en el cual los agentes económicos registran dicha información en ese organismo[2]. De allí que las omisiones que puedan tener lugar con esta última información se minimizan cuando se utiliza la información

---

[1] Los datos de inversión que maneja el Banco Central de Venezuela, incluye inversión en dinero y bienes físicos, aportes de las casas matrices a sus filiales, préstamos y/o créditos comerciales y las utilidades reinvertidas aunque no se capitalicen.

[2] No todas las empresas foráneas que invierten en el país registran sus inversiones en la SIEX, debido a que no existe una legislación que las obliguen hacerlo.

para un largo período que incluya varios años. Esta es la forma como se utiliza en este trabajo; mientras que la información proveniente del BCV se utiliza en la forma de serie de tiempos. Por su parte, los registros provenientes del FMI y del Penn World Tables, son utilizados en esta investigación para realizar comparaciones internacionales de la IED en Venezuela con relación a la de otros países industrializados y en vías de desarrollo. Todas las secciones que conforman este capítulo tienen como objetivo extraer de la información disponible, las características de la Inversión Extranjera Directa en Venezuela.

1.1. Inversión Extranjera Directa en Venezuela: Vista en un Contexto Internacional

Venezuela se encuentra por encima de la media entre los países que más reciben inversión extranjera. De acuerdo a información obtenida del FMI, de un total de 93 países para los cuales se dispone información para cada uno de los años que conforman el período 1991-2004, USA, Reino Unido, China, Francia y Alemania, son los principales países receptores de IED. Por su parte, Venezuela, con un promedio de US $ 2.451,28 millones anuales, se ubicó en la posición 29. Si esta comparación se centra en años más recientes (2000-2004), considerando una mayor cantidad de países debido a la disponibilidad de información (115 países), no se observan grandes variantes en las posiciones de los países como atractores de IED. De hecho, los primeros cinco países se mantienen invariantes en sus posiciones. En el caso de Venezuela baja un

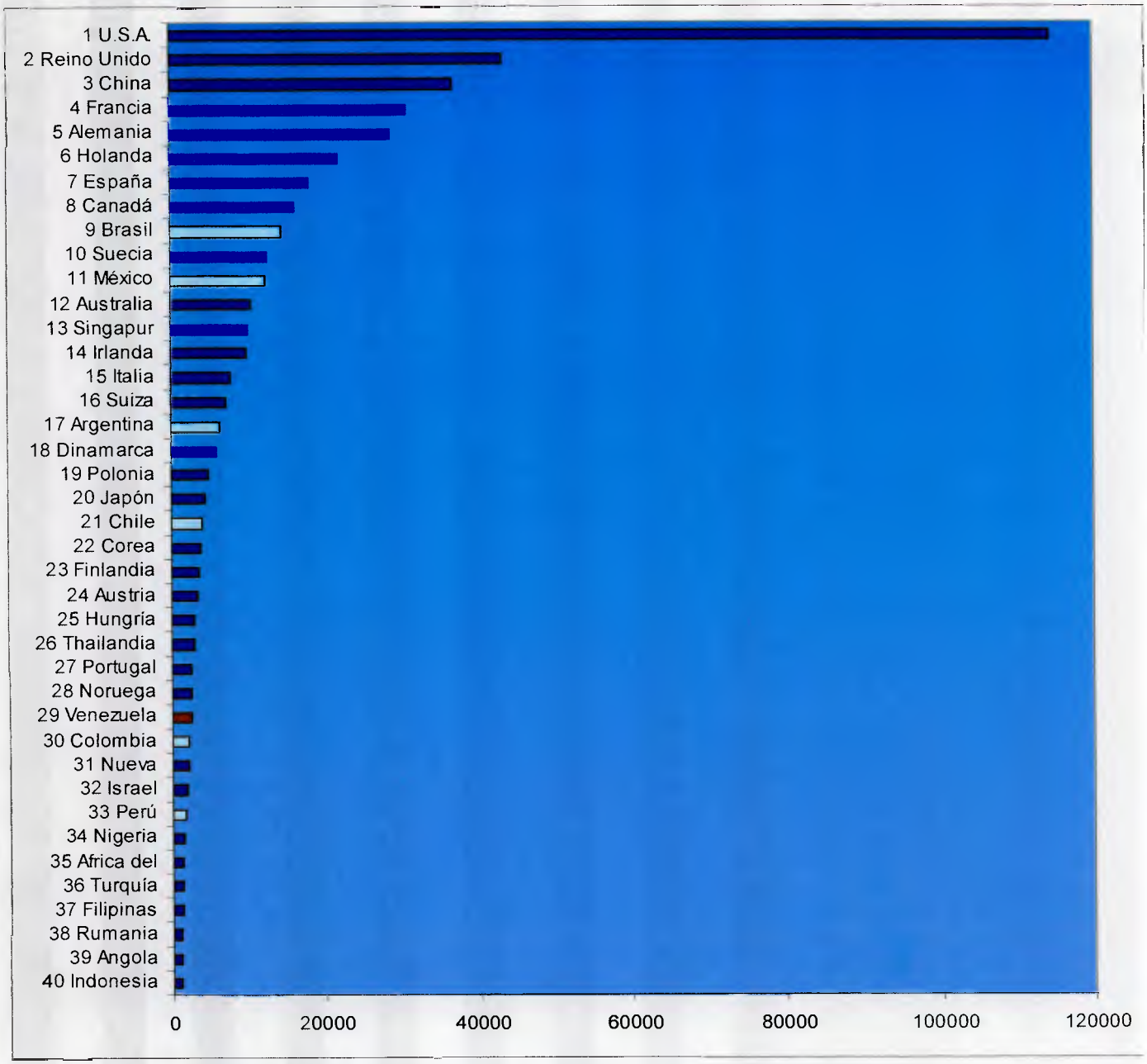
peldaño, al ubicarse en la posición 30. Esto evidencia que el país, durante los primeros años de la primera década del siglo XXI conserva una posición similar a la última década del siglo XX en términos de captación de IED. Los Gráficos 1 y 2, contienen los primeros 40 países, ordenados de acuerdo al promedio de IED recibida anualmente.[3]

Entre los países latinoamericanos, Brasil, México, Argentina y Chile ocuparon una mejor posición que Venezuela durante el período 1991-2004. Argentina, que se encuentra en una mejor posición que Chile durante todo el período, es desplazado por este último país durante los últimos cinco años objeto de este estudio comparativo.

[3] El estudio comparativo se realizó con información de 93 países. Los países que ocupan las últimas 43 posiciones para el período 1991-2004, en términos de promedio de IED son: Ecuador, Egipto, Bulgaria, Paquistán, República Dominicana, Panamá, Chipre, Reino de Bahrain, Túnez, Bolivia, Costa Rica, Marrueco, Jamaica, Malta, Myanmar, El Salvador, Jordania, Tanzania, Costa de Marfil, Guatemala, Uruguay, Sri Lanka, Mozambique, Nicaragua, Honduras, Arabia Saudita. República de Siria, Lesotho, Uganda, Omán, Bahamas, Ghana, Bangladesh, Paraguay, Islandia, Libia, Yemen, Namibia, Aruba, Swaziland, Mauritius, Seychelles, Mongolia, Belice, Kenia, Guinea, Barbados, Maldivas, Sierra Leona, Nepal, Ruanda, Antillas Holandesas y Surinam.

Gráfico 1

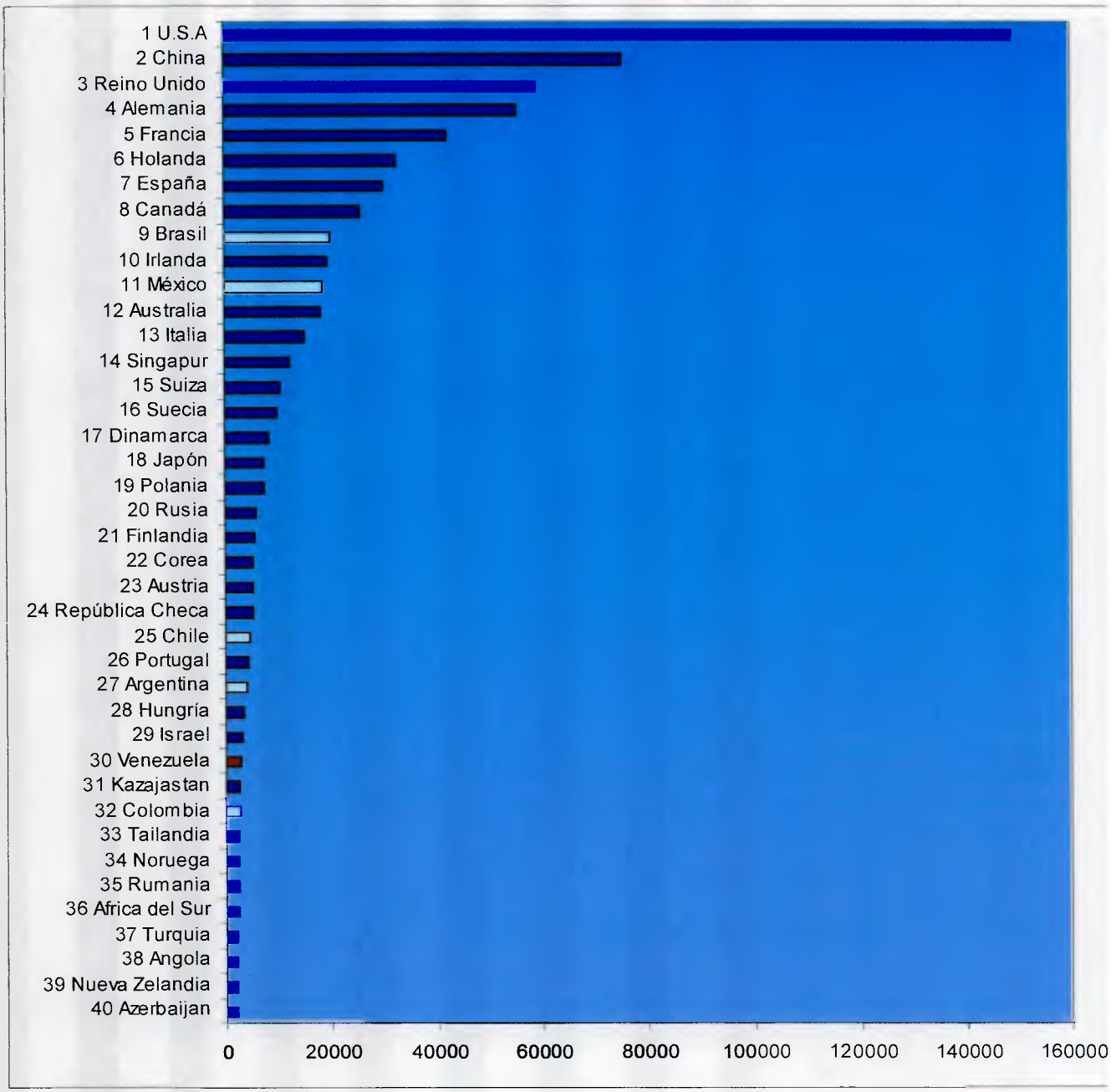
Clasificación de países de acuerdo a los Promedios de IED recibidos anualmente durante el período 1991-2004 (En millones de US $)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics". (Febrero, 2006)

Gráfico 2

Clasificación de países de acuerdo a los Promedios de IED recibidos anualmente durante el período 2000-2004 (En millones de US $)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics" (Febrero, 2006)

Por otro lado, al aislar el efecto del tamaño de la economía, lo cual se obtuvo a través del indicador de IED Neta Real como porcentaje del PIB Real (año base: 1996) se evidenció que, Venezuela también se encuentra por encima de la media entre los países que más reciben Inversión Extranjera como porcentaje del Producto Interno Bruto.[4] Para el período 1991-2000, Singapur, Irlanda y Suecia, son los principales países receptores de IED como porcentaje del Producto Interno Bruto. Por su parte, Venezuela, el cual recibe como Inversión Extranjera el 1,73% de su PIB se ubicó en la posición 33 de acuerdo al monto de IED recibida como porcentaje del PIB (Véase Gráfico 3).

De un total de 17 países latinoamericanos, durante el período 1991-2000, la IED como porcentaje del PIB recibida por Venezuela, ocupó la quinta posición precedida por Panamá, Chile, Bolivia y Argentina.

De todo lo expuesto anteriormente se puede deducir la primera característica de la IED en Venezuela:

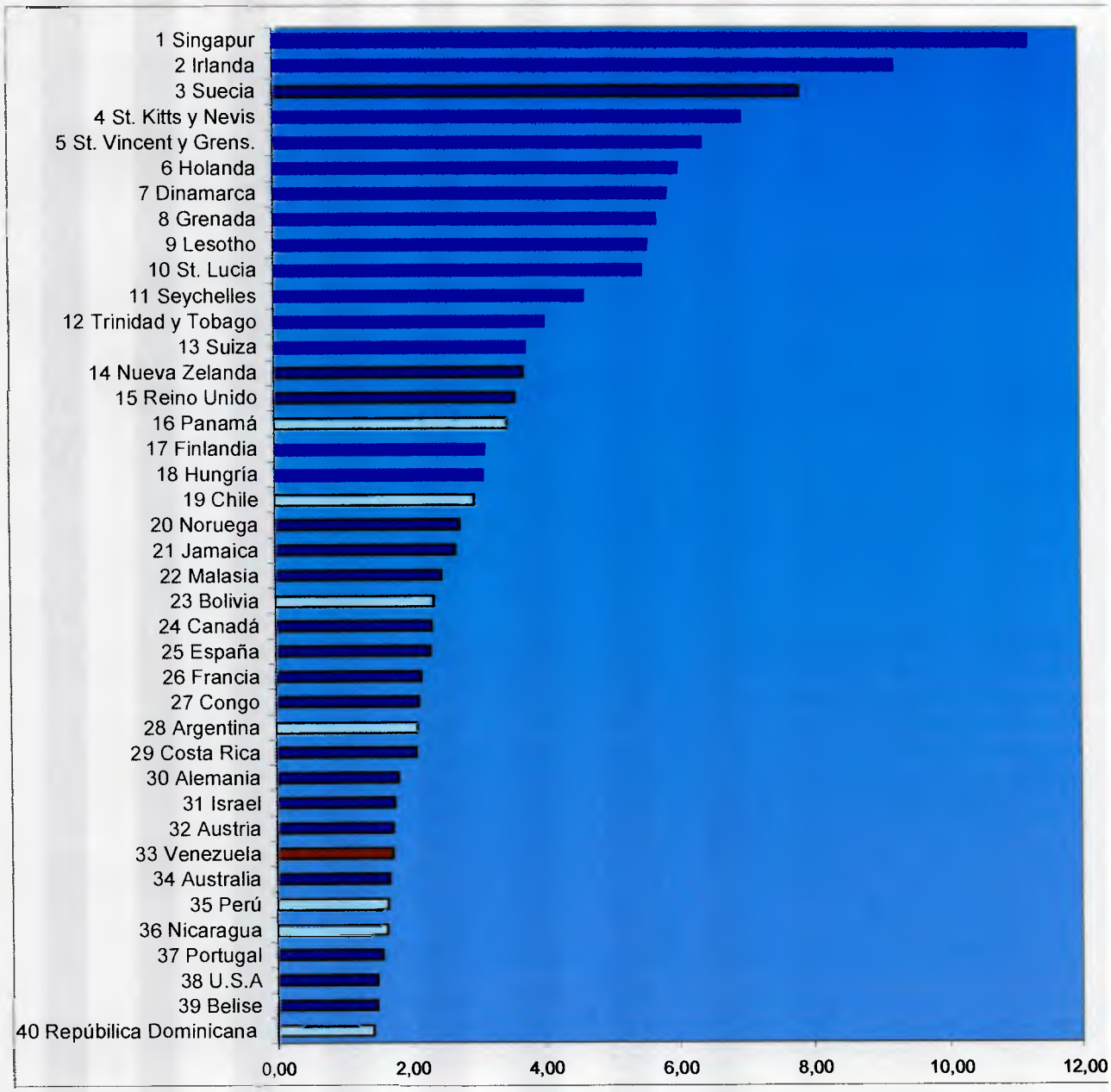
"Los flujos de IED que percibe Venezuela se ubican por encima de la media de los flujos percibidos por los demás países del mundo"

---

[4] Los datos sobre PIB real se obtuvieron de The Penn World Tables. *www.pwt.econ.upenn.edu.* Los datos sobre IED para todos los países y de IPC para Estados Unidos se obtienen del FMI. La IED para cada país se deflactó con el IPC de Estados Unidos para obtener la IED en términos reales. Se realizó el cambió de año base del IPC de manera que coincidiera con el año base del PIB real (1996).

Gráfico 3

Clasificación de países de acuerdo a las IED Reales recibidas como porcentaje del PIB Real durante el período 1991-2000 (Año Base, 1996)



Fuente: Penn World Tables para los datos del PIB Real, y Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics" (Febrero, 2006) para los datos de la IED.

1.2. Inversión Extranjera Directa en Venezuela de acuerdo con el país de origen.

En el período 1991-2005, de acuerdo con la información obtenida de la Superintendencia de Inversiones Extranjeras, la IED en Venezuela ha provenido principalmente de los Estados Unidos de América (33% del total de IED). Luego le siguen Islas Caimán[5] y Holanda, con 20% y 15% respectivamente (véase Gráfico 4). La IED proveniente de estos tres países representa el 68% del total de IED percibida por Venezuela. Si a ello, se les une la IED proveniente de Suiza (5%), España (4%), Panamá (3%) y Colombia (3%), las cuales, en su conjunto, representan un 15% del total de IED en dicho período; entonces, se observa que el 83% de las entradas de capitales, por concepto de IED en Venezuela, están concentradas en siete países, los cuales no coinciden totalmente con el orden de importancia de los principales países a los cuales Venezuela importa productos (Estados Unidos, Colombia, Reino Unido, Antillas Neerlandesas, Japón, México, Italia, Alemania, Brasil, Canadá, Francia y España)[6].

Del párrafo anterior, surge la segunda característica importante de la IED en Venezuela, la cual es la siguiente:

---

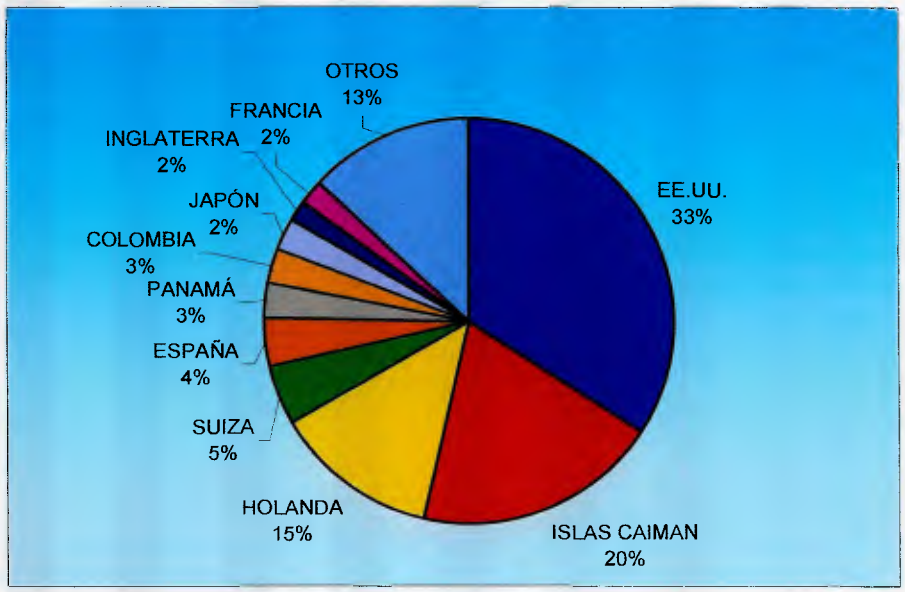
[5] Las Islas Caimán presenta un paraíso fiscal, de allí que la IED proveniente de ese país es producto de una triangulación, el cual no permite identificar con exactitud de qué países provienen tales recursos.

[6] Fuente: Ministerio de Industrias Ligeras y Comercio

"La inversión extranjera directa en Venezuela proviene principalmente de pocos países".

Gráfico 4

Composición de la IED en Venezuela de acuerdo a los países de origen de dichos flujos durante el período: 1991-2005.



Fuente: SIEX, Cálculos Propios

1.3. IED en Venezuela por Actividad Económica

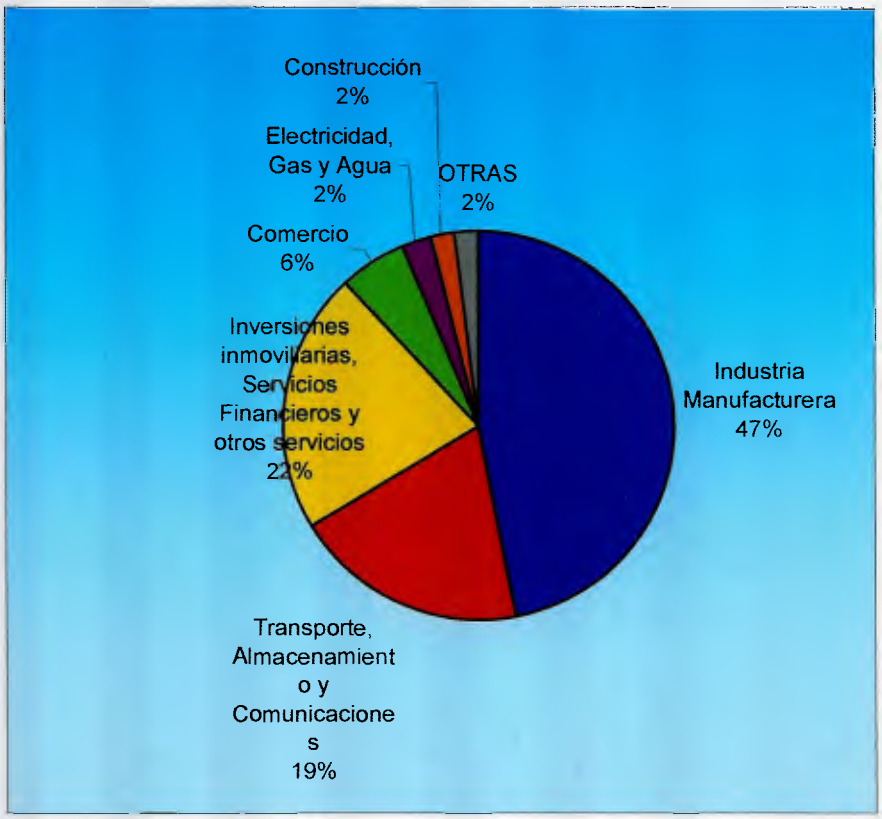
De la clasificación de la IED por actividad económica, se observa una alta concentración de la inversión extranjera directa en pocas actividades económicas; de las cuales, la actividad manufacturera ha sido la más favorecida, al concentrar el 47% del total de IED recibida por Venezuela durante

el período 1991-2005. En orden de importancia, le siguen Inversiones Inmobiliarias, Servicios Financieros y Otros Servicios con un 22% y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones con un 19%. Estas tres actividades concentraron el 88% del total de IED en Venezuela durante el período objeto de estudio. Por su parte, Comercio (6%), Electricidad, Gas y Agua (2%) y Construcción (2%), concentraron el 10% de la IED, y el resto de las actividades económica apenas pudieron atraer un 2% del total de IED. Esta información está disponible en el Gráfico 5 y permite extraer la tercera característica de la inversión extranjera en Venezuela:

"La IED en Venezuela presenta una alta concentración en pocas actividades económicas".

Gráfico 5

Composición de IED por Actividad Económica en Venezuela durante el período: 1991 – 2005.



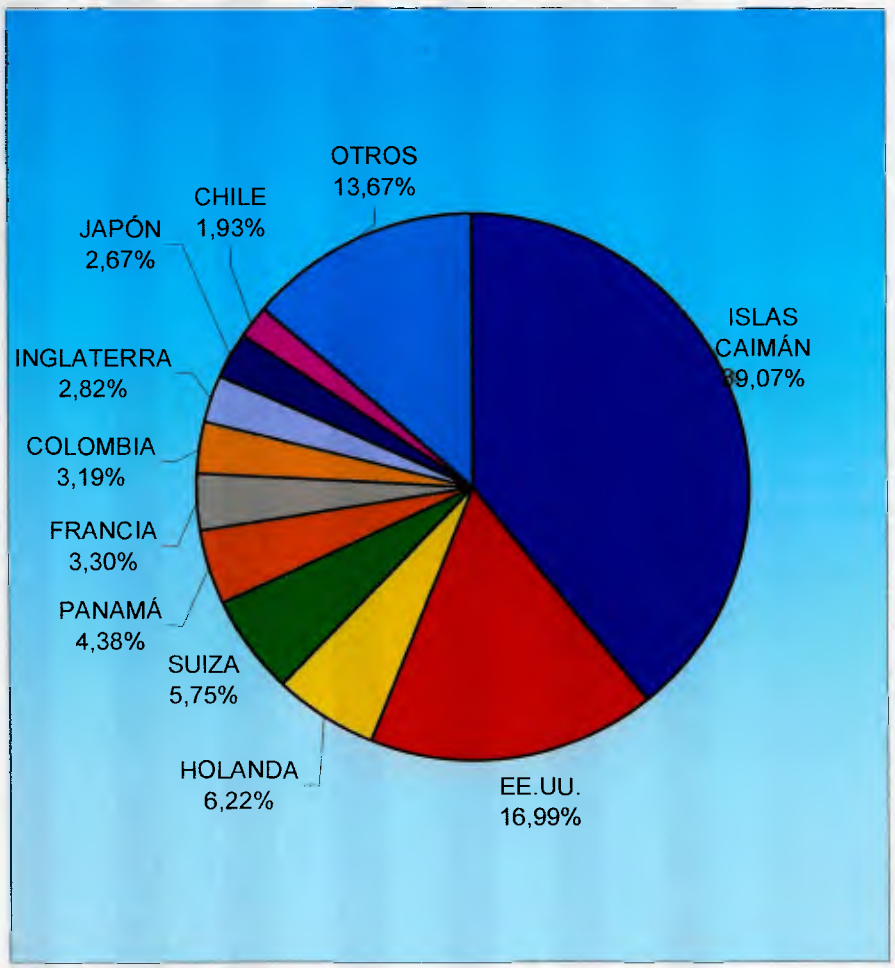
Fuente: SIEX, Cálculos Propios

A los fines de investigar si existe un liderazgo de un mismo país en la IED realizada en las principales actividades económicas receptoras de IED en Venezuela, se analiza la información cruzada de IED por país de origen y actividad económica suministrada por la SIEX. En la Industria Manufacturera, la IED proveniente de Islas Caimán, representó un 39,07% del total de IED

durante el período 1991-2005; luego le siguen los Estados Unidos de América y Holanda con un 16,99% y 6,22% respectivamente (Véase el gráfico 6).

Gráfico 6

Composición de la IED en la Industria Manufacturera en Venezuela, de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período 1991-2005.



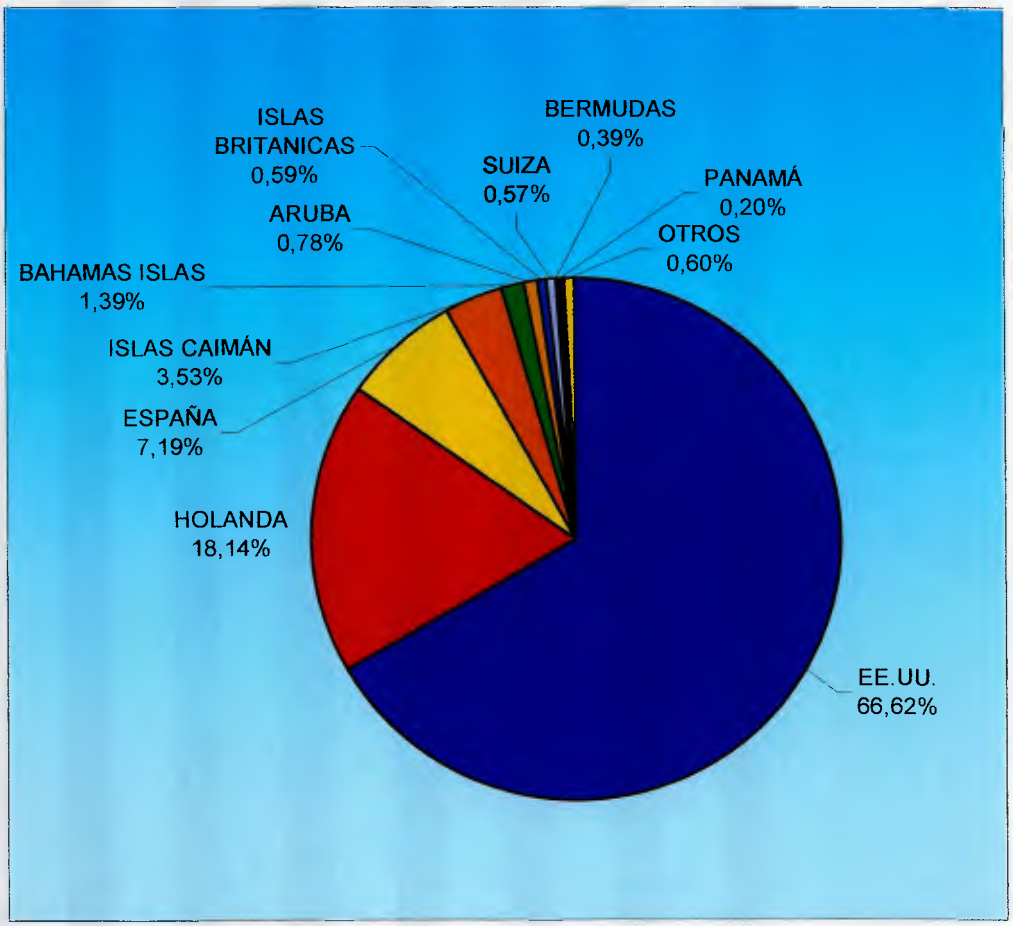
Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

Con respecto a la actividad de transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, los países que más aportaron IED a esta actividad, durante el período 1991 –

2005, fueron los Estados Unidos (66,62%), Holanda (18,14%) y España (7,19%), concentrando así, el 91,95% del total de IED que es destinada a la actividad de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones.

Gráfico 7

Composición de IED en Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones en Venezuela, de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005.

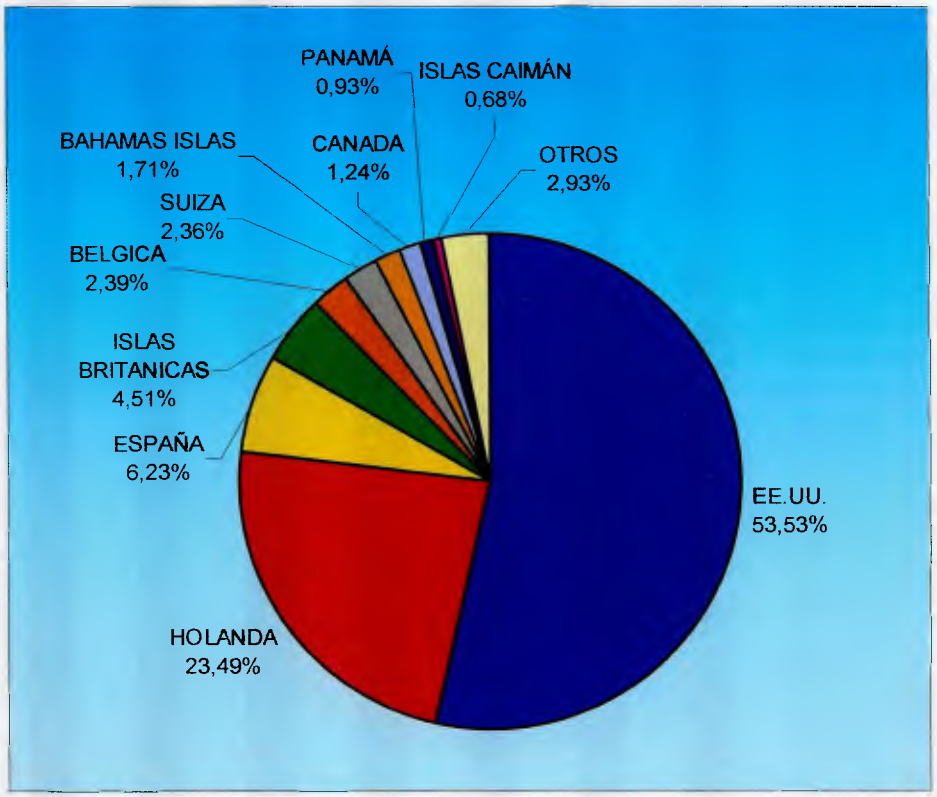


Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

Además se tiene que, los Estados Unidos de América es el país que más destina IED a la actividad de Inversiones Inmobiliaria, Servicios Financieros y Otros Servicios, con un 56,53% del total de IED que se consigna a esta actividad. Le siguen Holanda y España con un 23,49% y 6,23% respectivamente. (Véase el gráfico 8).

Gráfico 8

Composición de IED en Inversiones Inmobiliarias, Servicios Financieros y Otros Servicios en Venezuela de acuerdo al país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005.



Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

Por otro lado, se tiene que Suiza es el que más aporta IED a la actividad de Electricidad, Gas y Agua, representando aproximadamente el 51.21% del total de IED que se destina a esta actividad. Por su parte, Holanda lidera la IED en la actividad Comercial (19.65%) y Japón en Construcción (31.93%) (Véase Apéndice).

La cuarta característica importante acerca de la IED en Venezuela es la siguiente:

"Estados Unidos no solamente es el país que mayor realiza IED en Venezuela sino que también la concentra en las principales actividades económicas receptoras de flujos de capitales externos"

1.4. Modalidades que puede tomar la Inversión extranjera directa en Venezuela

La Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX), define a las modalidades de inversión de la siguiente manera:

- **Divisas**: Inversión en moneda extranjera libremente convertible como aporte al capital de una empresa.

- **Bienes Físicos o Tangibles**: plantas industriales, maquinarias, equipos, repuestos, materias primas y productos intermedios.

- **Capitalización de Acreencias**: monto proveniente de una operación crediticia, o de prestaciones tecnológicas y licencias recibidas y no canceladas.

- **Inversión en Moneda Nacional**: Inversiones y Reinversiones, Inversión del producto de la Venta de Acciones, Participaciones o Derechos.

- **Contribuciones Tecnológicas Intangibles**: marcas, modelos industriales, asistencia técnica y conocimientos técnicos, patentados o no.

- **Conversión de Deuda Pública Externa en Inversión:** Se trata de una modalidad de aporte al capital social de una empresa, en efectivo, que resulta interesante a los inversionistas, en tanto se fundamenta en la compra de deuda externa venezolana en mercados secundarios a precios por debajo de su valor nominal. Posteriormente, el inversionista convierte la deuda externa comprada en bolívares, a fin de pagar su inversión, es decir, su aporte al patrimonio de una empresa constituida conforme a las leyes venezolanas.

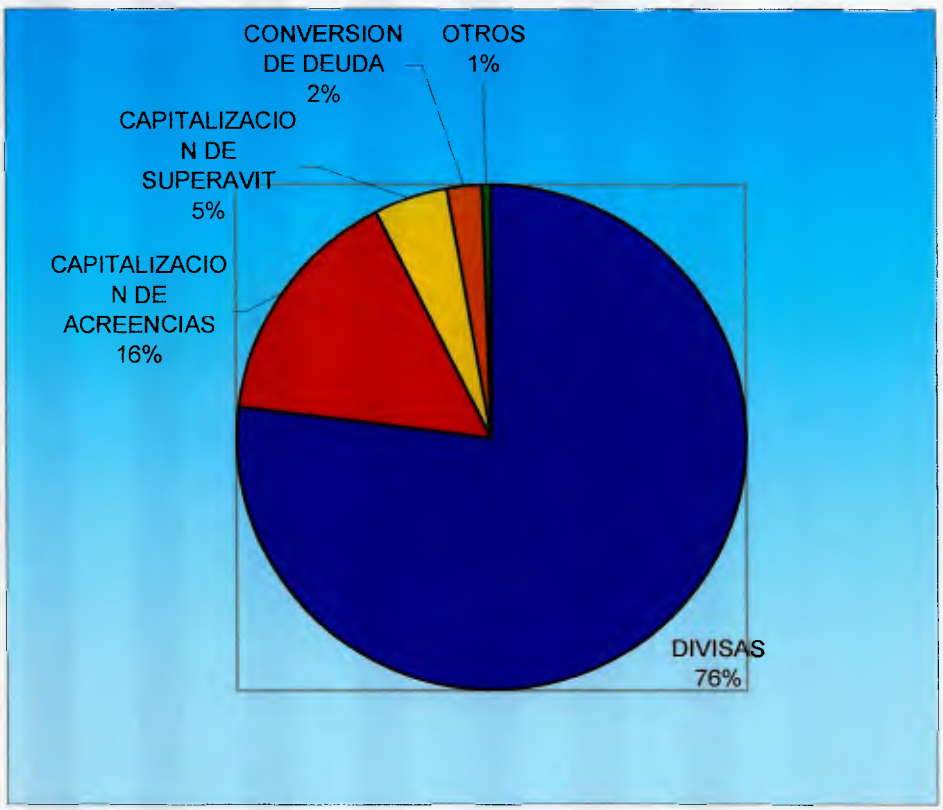
En el gráfico 9 se registra las diferentes modalidades que toma la IED en Venezuela para el período 1991 - 2005. Se observa que la IED en Venezuela se realiza principalmente en divisas, lo cual representa el 76% del total de Registro de la nueva Inversión Extranjera Directa para ese período. Por otro

lado la capitalización de acreencias conforma el 16%; mientras que la Capitalización de Superávit y la Conversión de Deuda representan el 5%.

Gráfico 9

Composición de la IED en Venezuela, según su modalidad

Durante el período 1991-2005.



Fuente: SIEX, Cálculos Propios

Con todo lo expuesto acerca del comportamiento de la IED con respecto a las distintas modalidades que esta puede tomar, se extrae la quinta característica relevante de la IED en Venezuela.

"La IED en Venezuela se concentra mayormente en las modalidades de divisas y capitalización de acreencias"

1.5 La inversión extranjera directa, IED, en Venezuela durante los períodos de Control de Cambio

En noviembre de 1960 se estableció en Venezuela el primer control de cambio, suspendiéndose la libre convertibilidad que había prevalecido desde el año de 1941. Sin embargo, se siguieron manteniendo los tipos de cambio diferenciales de Bs./$ 3,09 para los dólares petroleros y el de Bs./$ 3,35 para el resto de las actividades, pero supeditándose el acceso de estos últimos a la previa autorización de la autoridad cambiaria. Entre las causas más importantes que generaron este control de cambio se pueden mencionar: la turbulencia política luego del derrocamiento de Pérez Jiménez; el recrudecimiento de la actividad guerrillera de extrema izquierda y la intensa pérdida de reservas internacionales. Este control de cambio fue eliminado en enero del año 1964[7].

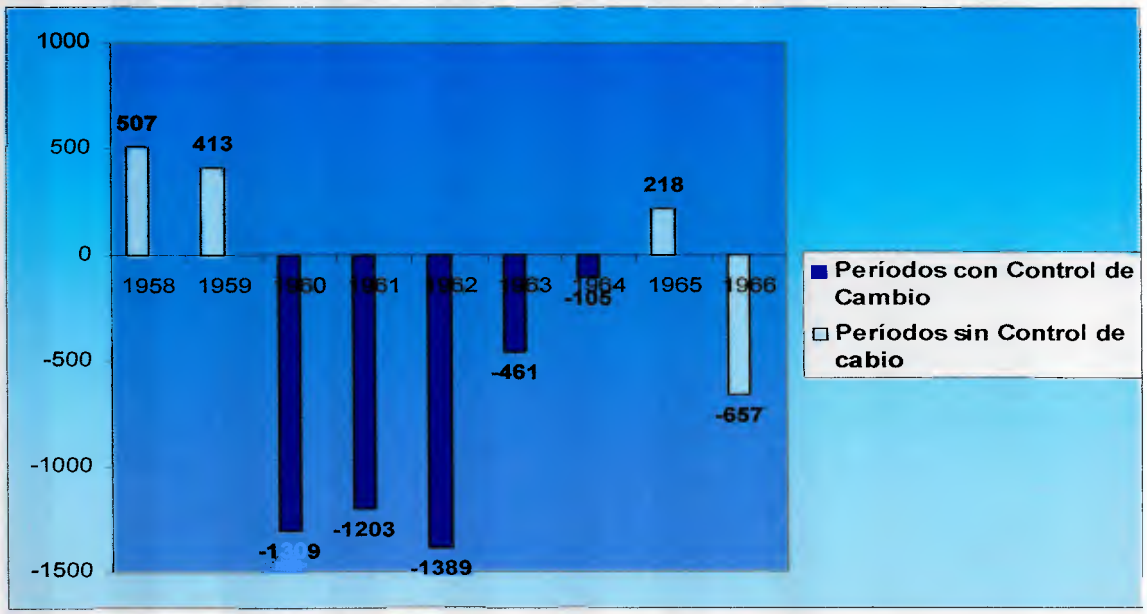
Durante los años del control de cambio existieron bajos niveles de IED Neta (a precios constantes) en comparación con los dos años anteriores al establecimiento del control cambiario. En esos dos años, 1958 y 1959, Venezuela percibió como IED Neta un total de US $.920 Millones, mientras que en los años del control de cambio el país percibió niveles negativos de IED

[7] Para mayor información, véase Pedro Palma(2002)

Neta. Un año después del desmantelamiento del control de cambio (1965) el país recibió US $. 218 Millones de IED Neta, y al siguiente año volvió a percibir niveles negativos de IED Neta (US $. -657 Millones) (Véase gráfico 10).

Gráfico 10

Inversión Extranjera Directa Neta en Venezuela durante el período 1958 1966 (En millones de US $ a precios constantes del año 2000)



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV) y Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics". Febrero (2006). Cálculos propios: Se procedió a dividir la IED neta en millones de dólares entre el IPC de Estados Unidos a precios del 2000 y luego se multiplicó por cien.

El 18 de febrero de 1983 se estableció en Venezuela el segundo control de cambio con tipos de cambio diferenciales, el cual se debió a varias razones: debilitamiento de los precios petroleros; la crisis mexicana; la sobre valuación creciente de la moneda y el déficit de la cuenta corriente (Palma, 2002).

En el gráfico 11 se observa la existencia de bajos niveles de IED Neta (a precios constantes) durante los años de control de cambio (1983 – 1989*)[8]. En ese período Venezuela percibió un total de US $. 771 millones por concepto de IED Neta, generando aproximadamente un promedio de US $.110 Millones anuales. En cambio, en los dos años previos a la implementación del control de cambio (1981 y 1982), Venezuela recibió una IED Neta de US $. 808 Millones; equivalentes a un promedio de US $. 404 millones anuales. Igualmente, en los dos años posteriores al control de cambio (1990 y 1991), los niveles de IED Neta mejoraron considerablemente. En esos dos años, el país percibió, como IED Neta, un total de US $. 594 millones y US $. 2423 millones, respectivamente. En el año 1991, se generó un incremento en la recepción de IED Neta del 407% con respecto al año 1990.

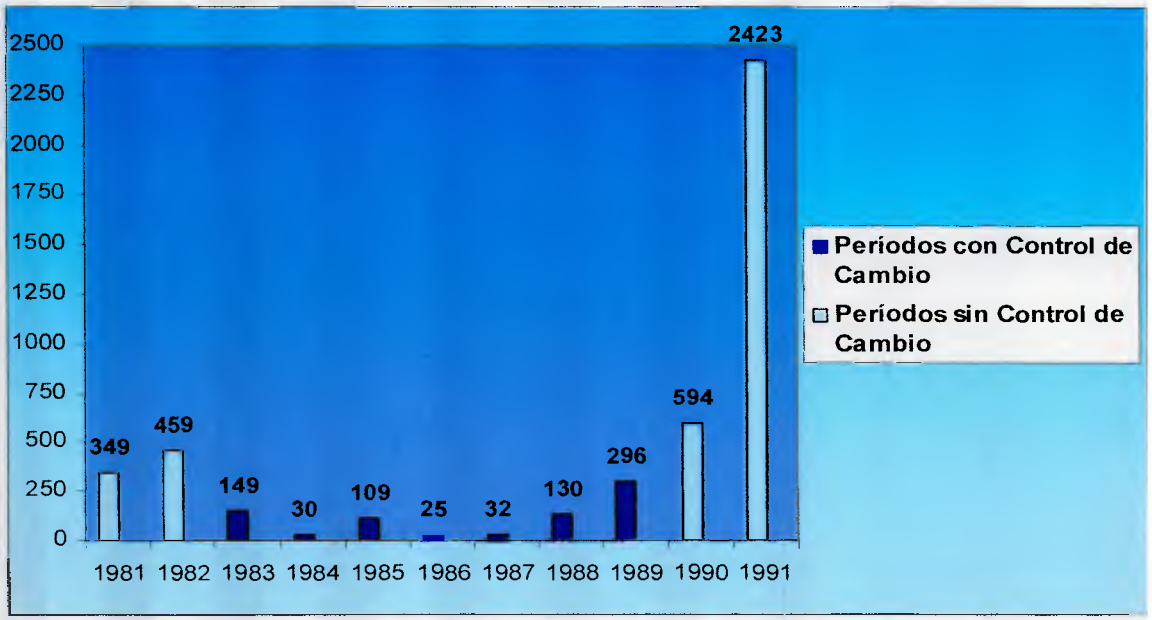
Entre los factores que contribuyeron al mejoramiento de los niveles de IED Neta en Venezuela a partir de 1990 se encuentran la implementación de una nueva política comercial consistente en la eliminación de controles cuantitativos a las importaciones; procesos de integración económica regional; plan de privatizaciones y de inversiones en infraestructura; la adopción de un nuevo reglamento de Régimen Común de Tratamiento de los Capitales Extranjeros y

[8] El control de cambio finalizó en el mes de Marzo de 1989, año en el cual se observa un aumento considerable de los flujos de IED. Por lo tanto, se asume que en ese año el comportamiento global de la IED no estuvo determinado por el control de cambio.

un plan de inversiones tendientes a incrementar la producción petrolera (véase Palma, 2002).

Gráfico 11

Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela durante el período 1981-1991 (En millones de US $ a precios constantes de 2000)



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV) y Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics". Febrero (2006). Cálculos propios: Se procedió a dividir la IED neta en millones de dólares entre el IPC de Estados Unidos a precios del 2000 y luego se multiplicó por cien.

El próximo control de cambio se inició en julio de 1994, culminando así, un período de libre convertibilidad con tipo de cambio único y flotante, vigente desde marzo de 1989. Además del control cambiario, el país presentaba, para esa fecha, suspensiones de algunas garantías constitucionales, controles de precios y de tasas de interés. Como parte del nuevo esquema cambiario, se estableció un tipo de cambio fijo y único de Bs/$ 170, declarándose ilegales

todas las operaciones cambiarias fuera del mercado oficial. En diciembre de 1995, se ajustó la tasa oficial a Bs/$ 290; esta cotización se mantuvo hasta el desmantelamiento del control de cambio en abril de 1996[*9] (Palma, 2002).

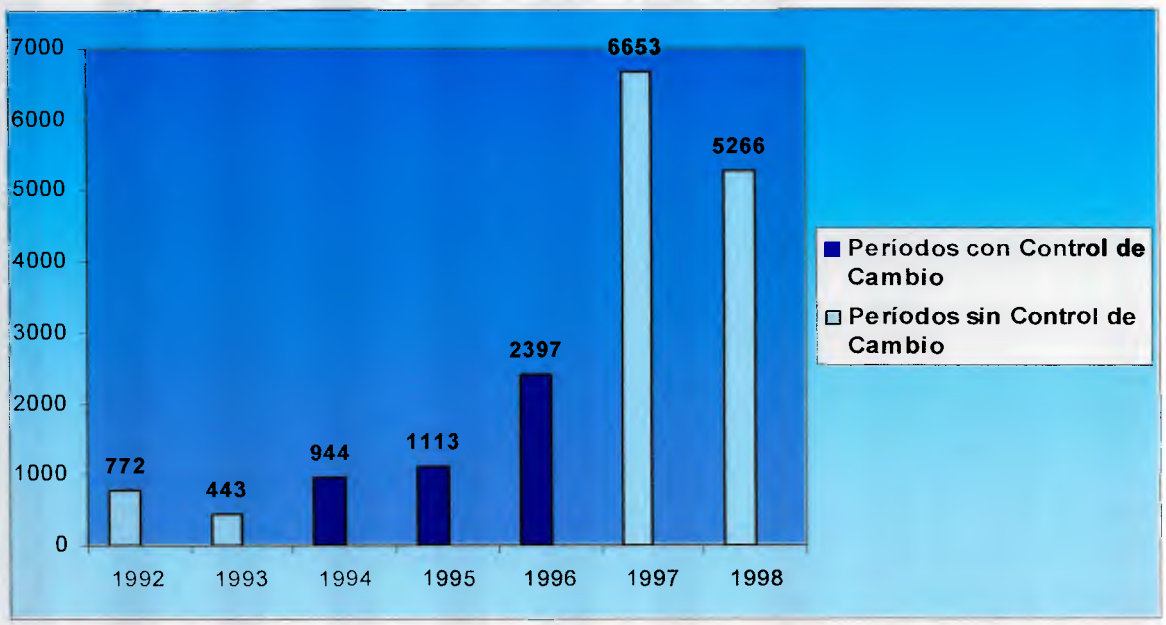
Durante los años del control cambiario, Venezuela recibió mayores flujos de IED con respecto a los dos años previos al inicio del control de cambio. En esos dos años, 1991 y 1992, Venezuela recibió un total de US $. 1215 millones; es decir, un promedio aproximado de US $. 608 Millones anuales. Mientras que en los años de control de cambio, el país percibió aproximadamente un promedio de US $. 1485 Millones de IED Neta. Este incremento de la IED Neta en este período se debió a la firma del acuerdo de Asociación Cristóbal Colón entre LAGOVEN, filial de PDVSA, y las empresas extranjeras Exxon, Shell y Mitsubishi para la explotación y licuefacción de gas natural; y la introducción de varios proyectos de Asociación Estratégica entre PDVSA y el capital privado, con el propósito de incrementar el potencial de producción, de explotar crudos extra-pesados y de ampliar la explotación de gas (Véase Informes Económicos, BCV). De allí que se está en presencia, por primera vez, de un comportamiento atípico con respecto a controles de cambio pasados, lo cual es asociado a la política petrolera adoptada para ese entonces.

[9] El en año 1996 se evidencia un aumento sustancial de los flujos de IED con respecto a los dos años anteriores de control cambiario. Por lo tanto, se asume que en ese año el comportamiento global de la IED no estuvo determinado por el control de cambio.

Para los años posteriores al control cambiario, 1997 y 1998, Venezuela siguió experimentando incrementos en cuanto a la recepción de IED Neta, en los cuales se percibieron US $. 6.653 millones y US $. 5.266 millones, respectivamente (Véase gráfico 12). Una de las razones que pudiera explicar este incremento abrupto de la IED Neta a partir de finales del año 1997, es el cambio de política económica orientado hacia un esquema de economía de mercado, al eliminar los controles existentes. Estos cambios de política fueron denominados "Agenda Venezuela".

Gráfico 12

Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela durante el período 1992-1998 (En millones de US $ a precios constantes de 2000)



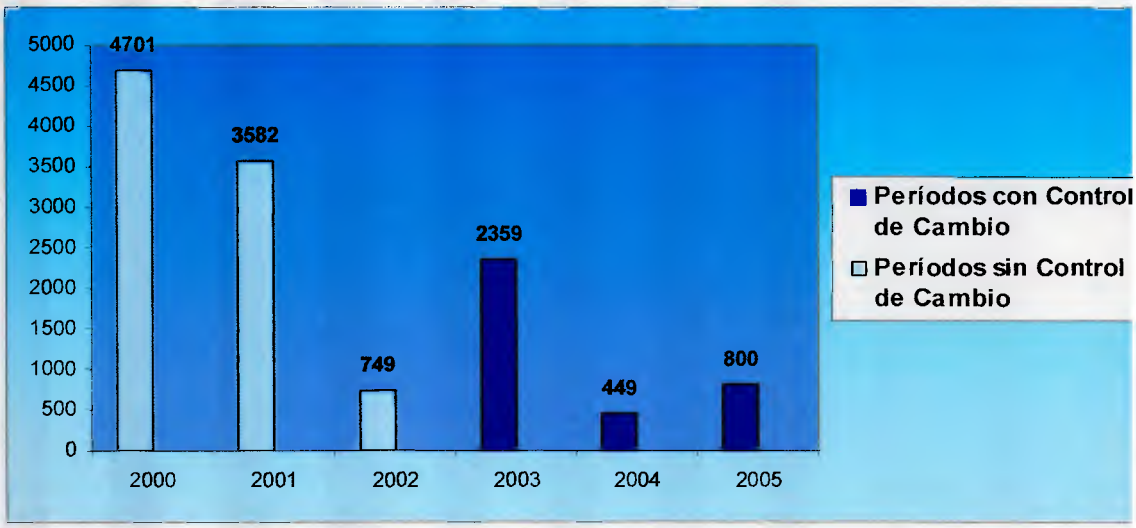
Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV) y Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics". Febrero (2006). Cálculos propios: Se procedió a dividir la IED neta en millones de dólares entre el IPC de Estados Unidos a precios del 2000 y luego se multiplicó por cien.

El cuarto control de cambio se inició en febrero del año 2003. Entre las causas más importantes de esta medida se mencionan la conflictividad política que contribuyó a presionar al alza del tipo de cambio y a la disminución de las reservas internacionales. Este control de cambio se encuentra aún vigente (año 2006). La IED Neta ha disminuido con relación a los años previos al inicio de este control de cambio, a excepción del año 2002[10] (véase gráfico 13).

Gráfico 13

Inversión Extrajera Directa en Venezuela durante el período 2000-2005

(En millones de US $ a precios constantes de 2000)



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV), y el Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics", Febrero (2006). Cálculos propios: Se procedió a dividir la IED neta en millones de dólares entre el IPC de Estados Unidos a precios del 2000 y luego se multiplico por cien.

[10] En el año 2002, la IED Neta fue de US $. 749 millones a precios de 2000, monto bastante bajo atribuido a la paralización de las actividades de la Industria petrolera. (Fuente Propia, 2006)

A los fines de verificar si la IED en Venezuela pierde importancia con respecto a la de otros países en períodos de control de cambio, se tomó la información para los 93 países de los cuales se dispone información para el período 1991 - 2004 a través del FMI. Se seleccionó la información que coincidiera con períodos de control de cambio en Venezuela (dos últimos controles), se identificó el orden de importancia de la IED en Venezuela con respecto a la de los otros países de la muestra en esos períodos de control de cambio y luego se procedió a verificar si la posición de la IED en Venezuela con respecto a la de los otros países cambiaba en relación a la obtenida para el período completo (1991-2004).

Por ejemplo, en el año 1995, año intermedio y pleno del control de cambio vigente entre julio 1994 y abril 1996, la posición de la IED en Venezuela desciende, al alcanzar el puesto número 34. Por su parte, en el año 2003, el cual coincide con el inicio del control de cambio vigente, la IED en Venezuela adquiere mayor relevancia relativa en el contexto internacional, al ubicarse en la posición 26. No obstante, en ese año se creía que el control era temporal hasta que se normalizaran las actividades de Petróleos de Venezuela S.A., PDVSA, de allí que el control de cambios podría no haber afectado inicialmente las decisiones de los agentes económicos no residentes en realizar inversiones directas en Venezuela. Posteriormente, en el año 2004, las autoridades económicas decidieron darle continuidad al control de cambio, lo cual coincidió

con un descenso en la posición internacional de la IED en Venezuela con respecto al año anterior.

La caída de la inversión extranjera directa en Venezuela evidenciada durante los períodos de control de cambio, así como el descenso de la posición de la misma en un contexto internacional, invitan a realizar un estudio formal donde se aíslen los diferentes factores que influyen en el comportamiento de la IED a los fines de precisar el efecto de los controles de cambio en la IED en Venezuela. Los gráficos que contienen la información de la IED durante los años 1995, 2003 y 2004 para Venezuela y otros países se encuentran en el apéndice.

Resumen del Capítulo:

Los flujos de IED que percibe Venezuela se ubican por encima de la media de los flujos percibidos por los demás países del mundo. Además, estos flujos de IED provienen principalmente de pocos países, como Islas Caimán, Holanda y Estados Unidos, siendo este ultimo país, el máximo aportador de IED, concentrándola en las principales actividades económicas receptoras de estos flujos de capitales externos (actividad manufacturera, actividad de Inversiones Inmobiliarias, Servicios Financieros y Otros Servicios y actividad de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones).

Por otra parte, las modalidades principales que toma la IED en Venezuela son en divisas y en capitalización de acreencias. Por último, la inversión extranjera directa en Venezuela presenta una disminución en períodos de control de cambio, evidenciando además, un descenso de la posición de la misma dentro de un contexto internacional.

CAPÍTULO II

DETERMINANTES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Introducción:

A partir de la década de los 1990s y como consecuencia de la globalización, los flujos de inversión extranjera directa (IED), han presentado un aumento sustancial a nivel mundial. Según Esquivel y Larrain (2001), la zona que ha mostrado un mayor dinamismo para el período 1990-1998 ha sido Europa del Este. La IED hacia esta región ha crecido a una tasa anual promedio cercana al 50%, lo que la llevó a multiplicarse por más de 23 veces en un periodo de tan sólo ocho años. No obstante, en comparación con otras regiones, Europa del Este continúa teniendo una participación en la IED muy baja (3,9% del total de IED), debido a los niveles muy bajos que precedieron al mencionado período.

Por su parte, entre las regiones de ingresos medios que combinan dinamismo y niveles de IED relativamente altos, se encuentran el Este de Asia y América Latina y el Caribe. En estos casos, la IED se multiplicó por 5,8 y 8,5 veces, respectivamente, entre 1990 y 1998. En conjunto, estas dos subregiones han logrado aumentar su participación en el total de la IED mundial en forma muy significativa en los últimos años. En 1990, estas dos regiones atraían poco menos del 10% del total de la IED, mientras que en 1996 ambas regiones ya atraían poco más del 21% del total. Este hecho, en el contexto de un creciente

flujo de la IED, es aún más significativo e indica que los países de estas regiones se han convertido en receptores muy atractivos para los flujos de inversión internacionales.

Venezuela se encuentra entre los países en los cuales la IED ha presentado un importante dinamismo. La IED promedio, a precios constantes del año base 2000, fue de US 169,18 millones para la década de los 1980s, mientras que en la década de los 1990s, la IED promedio a precios constantes presentó un crecimiento de 1.294% (US 2359,34 millones) con respecto a la década anterior. En los primeros años del siglo XXI (2000-2004), la IED alcanzó un promedio ligeramente superior (US 2580,83 millones a precios de 2000). [11]

Adicionalmente al efecto que la liberalización y la globalización pudieran tener sobre el comportamiento de los flujos de IED privada (telecomunicaciones y servicios financieros, entre otros), Akinkugbe (2003) señala que el fin de la guerra fría coadyuvó al incremento relativo de los flujos de inversión pública neta, provenientes principalmente de los países en transición (situados en Europa del Este y los creados gracias a la desintegración de la Unión Soviética).

Con tal protagonismo mundial de la IED, resulta de gran importancia preguntarse ¿Cuáles serían los diferentes factores que operan como atractores

[11] La IED a precios constantes del año 2000, se obtiene de deflactar las serie de IED para Venezuela con la serie de precios al consumidor (año base 2000), obtenidas del FMI.

de la inversión extranjera directa?, y más aún determinar ¿cual de estos factores son los que más tienen repercusión en la captación de IED en países en desarrollo? Las respuestas a estas preguntas conducirían a pensar en la formulación de un modelo econométrico sobre los determinantes de IED en un país en vías de desarrollo, como es el caso de Venezuela.

2.1.- Motivos o razones para realizar Inversión Extranjera Directa

Para poder determinar cuales podrían ser algunos de los factores que operan como atractores de la IED, se debe primero verificar cuales son las diversas razones por las cuales las empresas deciden invertir en otro país. En este sentido, Esquivel y Larrain (2001) exponen tres objetivos básicos por los cuales las empresas deciden realizar IED. Estos objetivos son los siguientes:

2.1.1 Explotación de nuevos mercados

El tipo de IED que busca un mercado más grande se puede dar de forma directa o indirecta; mediante la forma directa la empresa busca proveer a otra economía para asegurar su participación en ese nuevo mercado mediante una inversión directa. En cambio, a través de la forma indirecta, la empresa invierte en una economía debido a las ventajas comerciales o de localización geográfica que ofrece dicha economía, la cual podría servir para atraer a la IED que busca penetrar en un mercado más amplio. De allí que, este tipo de IED podría estar asociado a un mayor volumen de comercio internacional. Además, este tipo de

IED sería más común en aquellos países que ofrecen un cierto tipo de ventajas ya sean comerciales (acceso a terceros países mediante acuerdos comerciales) o de localización geográfica (vía menores costos).

2.1.2 Búsqueda de eficiencia productiva

La empresa busca proveer a otra economía debido a la presencia de una mayor eficiencia productiva, mediante la reducción de sus costos de producción. Esto puede implicar la búsqueda de zonas en donde los costos de ciertos insumos productivos sean más baratos. Este es el caso de la IED que transfiere actividades intensivas en trabajo a zonas en donde la fuerza laboral es abundante y los salarios son relativamente bajos. Sin embargo, también es el caso de la inversión extranjera directa que busca una mayor eficiencia por costo unitario de la fuerza laboral. Esto implica que hay cierto tipo de IED que no sólo busca mano de obra barata sino una combinación de salarios inferiores a los domésticos y una alta productividad de los trabajadores.

Shatz (2001) argumenta que cuando se toman decisiones de inversión extranjera directa asociadas a un objetivo de exportación; es decir, al motivo que Esquivel y Larrain (2001) denominan la búsqueda de eficiencia productiva, es de gran relevancia considerar la distancia que se tiene entre el país donde se encuentra la empresa filial y el mercado de destino de la inversión. De esta forma, la empresa puede decidir trasladar parte del proceso productivo al

extranjero, aprovechando así, las ventajas en cuanto a costos del país receptor de la inversión.

La distancia juega un rol muy importante cuando se presentan elevados costos de transporte del producto. En este caso, se podrían poseer plantas en el mercado de destino, las cuales están integradas verticalmente con la empresa matriz. Así, la producción provee al mercado del país donde se encuentra la filial y a otros consumidores cercanos. Esto trae como consecuencia que la decisión de invertir en el exterior, para reducir costos a los fines de suplir al mercado de origen de la empresa matriz, se revierta por la decisión de invertir para suplir nuevos mercados. Asimismo, facilita que las empresas multinacionales elijan instalar una empresa filial para poder acceder al mercado de destino.

Otro de los factores importantes para atraer IED, según Shatz (2001) es la cercanía de las grandes ciudades a los puertos debido a las facilidades de acceso al transporte internacional que brinda un puerto y a las economías de escala y externalidades asociadas a la presencia de una gran ciudad. Los costos y facilidades para hacer comercio internacional es otro factor relevante para atraer inversión extranjera directa, al igual que el costo unitario de la mano de obra.

2.1.3 Búsqueda de activos estratégicos

De acuerdo con Esquivel y Larrain (2001), las decisiones de invertir en el exterior también podrían perseguir la explotación de ciertos recursos naturales. Esta es la forma más tradicional y antigua de IED. Sin embargo, en la actualidad este tipo de IED ha ido perdiendo importancia en el mundo, en parte, porque la dotación de factores es relativamente fija, pero también como resultado del surgimiento de muchos otros bienes que pueden sustituir a este tipo de recursos. Por otra parte, existe un cierto tipo de IED que busca la existencia de otro tipo de activos estratégicos mucho más especializados como pueden ser la mano de obra altamente calificada, un cierto tipo de infraestructura (por ejemplo en telecomunicaciones) o el desarrollo de ciertas habilidades muy específicas. Este es el caso de la IED que busca desarrollar programas de computación, actividades de investigación y desarrollo o la producción de bienes con tecnología de punta.

Por su parte, Shartz (2001) menciona a la inversión en los sectores de infraestructura y servicio, las cuales están sujetas, por lo general, a regulaciones sectoriales. Este tipo de Inversión se ha ido desarrollando a la par con la salida del Estado de las actividades de producción y distribución de servicios de infraestructura. Dado este hecho, este tipo de inversión ha resultado vulnerable a las diferentes regulaciones y a los cambios de actitud del gobierno y a los entes supervisores. Sin embargo, dicha vulnerabilidad afecta

solamente al número de postulantes y al precio al que se valora los activos, pero no afecta el monto de las inversiones.

2.2.- Condiciones para realizar inversión extranjera directa

Además de indagar sobre las razones por las cuales las empresas deciden invertir en otro país, también es de gran importancia contrastar cuales son las condiciones que deben existir para que una empresa determinada tenga el incentivo de invertir en otro país. A este respecto, Dunning (1988) señala tres condiciones que tienen que estar presentes de forma conjunta para que una empresa se encuentre motivada a realizar inversión extranjera directa, dichas condiciones se conocen como la estructura de las *ventajas de propiedad*, *ventajas de ubicación* y *ventajas de internalización*, denominado estructura OLI (por sus siglas en inglés: *Ownership advantages, Location advantages and Internalisation advantages*). Cada uno de estos conceptos abarca teorías bien articuladas de los factores que llevan a las empresas multinacionales a ser de la forma que son. Por esto mismo, cada teoría presenta su propia literatura bien estructurada y abundante.

Dunning (1988) presenta este enfoque dentro de un marco analítico "Ecléctico", debido a que el papel relativo que desempeña cada uno de los requisitos previos como determinante de IED puede variar en cada caso específico. Además, este enfoque ecléctico indica que no basta que un país tenga recursos

naturales, mano de obra barata o mercados atractivos para que se produzca la IED, sino que también es necesario que las empresas que inviertan en el país sean propietarias de ciertas técnicas, habilidades y recursos que a otras empresas no les resulte fácil obtener. Hará también falta que las empresas multinacionales obtengan beneficios al llevar por si mismas las actividades a otros países y que dichos beneficios sobrepasen a los de vender o alquilar sus ventajas privadas a empresas locales.

La ventaja de propiedad de una empresa consiste en la tenencia de un producto o proceso productivo, al cual las demás empresas no poseen; confiriéndole a la compañía un poder de mercado y una ventaja en costos, las cuales podrían sopesar las desventajas que se generan de realizar negocios en otros países. Entre los productos o procesos productivos que hacen a las empresas más competitivas, se tienen las patentes, trabajadores calificados, condiciones financieras especiales, activos intangibles específicos, habilidades empresariales y de mercadeo, sistemas organizacionales, entre otros. Estas ventajas de propiedad están directamente conectadas a los recursos específicos de los países donde operan. Ahora bien, la existencia de ventajas específicas para una empresa, indica que las empresas multinacionales se desenvuelven en un mundo de competencia imperfecta, en un ambiente de oligopolio diferenciado, puesto que la única forma que la IED se realice, sería

cuando las empresas participantes tuviesen ventajas comparativas o conocimientos especiales.

Según Caves (1971), las características de las empresas multinacionales se solapan con las de las empresas grandes que operan en sectores concentrados, independientemente de si su producción se realice en el extranjero. Por lo tanto, ante la posibilidad de que la empresa posea un activo específico, será más probable que la empresa opere dentro del mismo sector en un país extranjero, en lugar de hacerlo en su país de origen, de lo cual se desprende que el capital sea más específico al sector, por lo que la movilidad de capital se dará al interior de éste aun trascendiendo fronteras pero dentro del mismo sector, a fin de explotar al máximo las rentas del activo específico.

Por otro lado, se tiene a la *Ventaja de ubicación*, la cual se refiere tanto a las ventajas de los países de origen como a las ventajas de los países de destino, para así, tratar de establecer si las empresas han de abastecer un mercado a través del comercio o de la producción local.

Este tipo de ventaja se encuentra estrechamente vinculada con la teoría del ciclo de la vida del producto; la cual se divide en tres etapas: en una primera etapa, de introducción del producto, los bienes intensivos en tecnología se producen y comercializan en el país con mayor nivel de renta per cápita para ser exportado a otros países. En la etapa de crecimiento comienza a

diseminarse la tecnología principalmente a otros países desarrollados, haciendo que aumente la competencia, y se pueda además, sustituir la intensidad tecnológica por mayores niveles de mano de obra no calificada, lo que a su vez, permite que las empresas locales se establezcan en el extranjero. Por último, en la etapa de madurez, la competencia se realizará más bien por técnicas de mercadeo que sobre la base de diferencias tecnológicas reales, es en esta fase donde los determinantes de costos comienzan a ser considerados; lo que permite a los países en desarrollo tener ventajas competitivas por lo que es probable que la IED se efectúe hacia estos países.

Dentro de las ventajas de ubicación se incluyen las dotaciones de recursos, los costos de producción ventajosos (sobre todo los costos laborales), los costos de transportes, los factores sociales y económicos (tamaño de mercado y su estructura), el crecimiento del mercado, el grado de desarrollo, entre otros. Estas ventajas anteriormente mencionadas hacen rentable producir en el país receptor de IED, en lugar de realizar la producción en el país de origen y exportarlo hacia el mercado extranjero.

Por último, la empresa multinacional debe poseer la *ventaja de internalización*. Una empresa que le resulta más beneficioso realizar el producto en otro país que exportarlo, no puede tomar la decisión de incluir una subsidiaria en el extranjero sólo por tener esta ventaja; dicha empresa debe evaluar otras alternativas, como por ejemplo, el otorgamiento de una licencia a una empresa

extranjera para la producción del bien o para utilizar el proceso productivo. Sin embargo, gracias a las fallas del mercado que no permiten coordinar, de manera eficiente, desfases en el tiempo en las diferentes etapas de producción, haciendo que se incrementen los costos de transacción; la empresa decidirá realizar la producción internamente y no en el mercado extranjero. Las ventajas de internalización van a residir en la reducción de los costos y riesgo de las transacciones al momento de realizar la producción internamente en lugar de realizarlo en el mercado extranjero.

En resumen, mientras existan más empresas que posean ventajas de propiedad en un país, mayores serán los incentivos de estas empresas para producir internamente en lugar de externalizar la producción, por lo que mayor será la probabilidad de que se comprometan a producir en otros países. Los cambios que se generan entre las inversiones directas que salen y entran a un país son explicadas por los cambios de las ventajas de propiedad de la empresa relativa a la de otros países, como también de cambios en las percepciones de las empresas en cuanto a una mejor organización interna de activos y de los cambios en sus ventajas de ubicación relativa a la de otros países.

El modelo expuesto por Dunning es criticado bajo el argumento de ser tautológico. Es decir, este modelo brinda una taxonomía para una amplia variedad de variables que podrían ser importantes, pero dicha taxonomía no

provee una explicación teórica que justifique la importancia de algunos factores ubicacionales.

2.3. Determinantes de Inversión Extranjera Directa

La literatura menciona un conjunto bastante amplio de determinantes de inversión extranjera directa (IED). Entre los factores más destacados se encuentran el tipo de cambio, el grado de desarrollo económico, el tamaño del mercado local, cercanía del país receptor de la inversión, disponibilidad de recursos naturales, costos hundidos de las empresas multinacionales, estabilidad política y factores institucionales (provisión de infraestructura, desenvolvimiento macroeconómico). Así también, se mencionan elementos de política económica, tales como grado de apertura comercial, sistema de cambios o política cambiaria, políticas de incentivos (fiscales, financieras y promoción) y concretamente, las políticas sobre capital extranjero. Recientemente, en la literatura se empieza a mencionar el impacto que tiene China, país que ha canalizado gran parte de los flujos de IED en los últimos años, sobre el comportamiento de la IED en otros países.

Dado que esta investigación tiene como objetivo evaluar el efecto de la política económica, especialmente de la cambiaria a través del efecto de los controles de capitales, primeramente se abordan los elementos de política cambiaria,

para luego entrar en la discusión de otros elementos que afectan el comportamiento de la IED.

2.3.1 Política cambiaria

En esta sección se hace énfasis en el efecto del tipo de cambio y de los controles de capitales en el comportamiento de la IED.

2.3.1.1 Tipo de Cambio

A través de los cambios en los precios relativos de los factores, los tipos de cambio pueden influir en los procesos de captación de IED. Así, una depreciación de la moneda abarataría el costo de los factores en esa localización, generando ventajas para la producción en dicho país, y en consecuencia podría ir acompañada de un aumento en las entradas de IED. La apreciación de la moneda tendría un efecto contrario; es decir, encarecería el costo de los factores en dicha localidad, sin generar ventajas para la producción en ese país, el cual podría ocasionar una disminución en las entradas de IED. Sin embargo, el efecto podría llegar a ser ambiguo, cuando la depreciación va acompañada de un proceso de recesión y retracción del mercado interno.

Según Goldberg y Klein (1997) uno de los canales causales de la posible relación positiva entre la tasa de cambio real y la IED podría estar asociado con los esfuerzos para mitigar alguno de los efectos agregados y distribucionales de

una apreciación del tipo de cambio real. Por ejemplo, una apreciación de la moneda doméstica debería producir un incremento de las importaciones de ese país, en el cual se incrementarían las presiones para la implementación de políticas proteccionistas. En este caso, la IED podría tomar lugar en anticipar las futuras barreras tarifarias que han sido precipitadas por la apreciación del tipo de cambio. Por otro lado, estos autores resaltan la teoría de los costos laborales, indicando que dichos costos, entre la mayoría de los países industrializados, han estado principalmente determinados por los movimientos de las divisas. Bajo esta perspectiva la IED debiese estar ligada a países y no a empresas en industrias individuales, lo cual no se apega siempre a la realidad.

2.3.1.2 Controles de Capitales

De acuerdo a Edwards (1999), los controles de capitales consisten en la intervención por parte del Gobierno en las políticas cambiarias de una nación, para así poner restricciones en las salidas y entradas de divisas, con el fin de reducir la inestabilidad macroeconómica. Edwards hace énfasis tanto en los controles en las salidas de capitales como en los de entradas de capitales. Los controles de salidas de capitales se imponen en momentos de crisis de la moneda y crisis financiera y pueden ser "controles preventivos" y/o "controles curativos". Los controles preventivos son implementados cuando un país se encuentra con una crisis en la balanza de pagos sin haber entrado en una crisis de devaluación, ayudando a disminuir el drenaje de las reservas internacionales

y otorgando a las autoridades el tiempo requerido para crear políticas correctivas. Por su parte, los "controles curativos" se imponen en países que presentan crisis financiera, para generar bajas tasas de interés y el tiempo necesario para reestructurar el sector financiero. Los "controles curativos" tienen como objetivo prevenir futuras crisis de la moneda, pretendiendo proteger a los países emergentes de la especulación internacional y, al mismo tiempo, permitirles emprender una política monetaria independiente.

Por otro lado, Asiedu y Lien (2004) clasifican a los controles de capitales en dos grandes categorías: controles de capitales directos e indirectos. Por controles directos, también denominados administrativos, se refieren a las restricciones en las transacciones de capital y transferencias de fondos a través de prohibiciones legales, incluyendo restricciones en las transacciones en las cuentas de capitales y corriente, requerimientos en la repatriación de dividendos y restricciones en el uso de fondos. Por su parte, los controles indirectos se refieren a controles basados en el mercado, tales como la implementación de tipos de cambio múltiple o una tasa de cambio diferente a las transacciones de capitales respecto a las transacciones corrientes, impuestas a las entradas y salidas de capitales, y otros controles indirectos a los flujos de capitales internacionales.

Para el caso de Venezuela, la implementación de controles de capitales ha estado estrictamente vinculada a controles administrados en el suministro de

divisas (control de cambios) que se han implementado para contrarrestar el efecto en balanza de pagos, de importantes salidas de capitales originadas en el seno de una crisis cambiaria. Por lo general, cuando Venezuela se ha encontrado bajo este tipo de régimen, el ente controlador o administrador de las divisas, ha establecido un régimen aplicable para la autorización de adquisición de divisas requerida para honrar compromisos derivados de las actividades de inversión extranjera en el país.

Con respecto a la literatura sobre los flujos de capitales, se argumenta que los controles de capitales afectan el comportamiento de la inversión extranjera directa. No obstante, los estudios realizados sobre estimación de tales efectos no son concluyentes sobre la existencia de un impacto negativo de los controles de capitales sobre esta categoría de inversión.

Desai, Foley y Hines (2004), con el objeto de medir los efectos de los controles de capitales sobre los niveles de inversión en las empresas multinacionales americanas, hacen una regresión a través de un modelo panel, utilizando datos comprendidos entre 1982 y 1997 recolectados por la *Bureau of Economic Analysis* (BEA) en la cual consideran como variable dependiente al tamaño de las empresas filiales y como variables independientes a la tasa de impuesto, los controles de capitales y la post liberalización de estos controles como

variables dicotómicas o dummies.[12] Las dos primeras variables explicativas mencionadas presentan signo negativo, mientras que la última variable tiene signo positivo; siendo los coeficientes estadísticamente significativos. Los resultados que obtienen estos autores radican, en que un aumento de la tasa de impuesto y/o la imposición de controles de capitales están asociados a una reducción del tamaño de las empresas filiales; es decir, a una reducción de los flujos de inversión provenientes de las empresas matrices.

Además, Desai, Foley y Hines (2004) demuestran que la imposición de un control de capitales hace aumentar las tasas de interés activa, generando un incremento en los costos de capital y, en consecuencia, desalentando también la IED. Por su parte, Shatz (2001) demuestra que los controles de capitales (medido a través de restricciones en la repatriación de los dividendos) están asociados con un aumento del 5,4% de las tasas de interés activa, a diferencia de cuando hay liberalización de capitales. Otros estudios que encuentran un efecto negativo de los controles de capitales sobre la IED son Gastanaga, Nugent y Pashamova (1998); Mody y Murshid (2002).

Por su parte, Carlson y Hernández (2002) analizan el impacto de las restricciones en la cuenta de capital y las repatriaciones de los beneficios sobre la IED; usando datos de 15 países, ellos encuentran que la relación entre los

[12] La variable "control de capitales", al introducirla como una variable dummy, toma el valor uno (1) cuando el país impone controles de capitales, y el valor cero (0), cuando el país presenta liberalización en los movimientos de capitales.

flujos de capitales y la IED no son significativos. Este resultado contrasta con el obtenido por Montiel y Reinhart (1999) quienes enfatizan en cómo las restricciones en la cuenta de capital afectan el volumen y la composición de los flujos de capitales, en el cual se utilizaron datos de 16 países concluyendo que los controles de capitales tienen un impacto positivo en la inversión extranjera directa, tomando como argumento que los controles de capitales generan estabilidad en las variables macroeconómicas de un país, incentivando a los agentes económicos externos a invertir sus capitales en ese país.

Por otra parte, Asiedu y Lien (2004), bajo el argumento que no necesariamente todos los controles de capitales tienen un efecto de la misma magnitud, examinan los efectos de los tipos de controles de capitales sobre la IED; considerando tres tipos de controles de capital: a) La existencia de múltiples tasas de cambio para las transacciones de la cuenta de capital, b) controles en la cuenta de capital, y c) las restricciones de los requerimientos de la repatriación. En el estudio se estima un modelo panel de efectos-fijos realizado para 96 países en desarrollo en un período comprendido entre 1970-2000, tomando como variable dependiente a la proporción de los flujos de inversión extranjera directa (IED) neta sobre el PIB, y como variables explicativas: los controles de capitales, apertura comercial del país anfitrión, estabilidad política, disponibilidad de los recursos naturales, desarrollo de infraestructura y atractivo del mercado del país anfitrión. Además, los autores reconocen la posibilidad de

endogeneidad en la relación de las variables explicativas con respecto a la IED neta como proporción del PIB, por lo que utilizan valores rezagados de las variables independientes en la regresión.

Asiedu y Lien (2004) examinan primero los efectos que tienen las variables (sin incluir las que miden los controles de capitales) sobre la IED neta como proporción del PIB. Los coeficientes de estas variables resultan ser significativas y sus signos son consistentes con las predicciones teóricas. La apertura comercial, el desarrollo en infraestructura y la estabilidad política promueven la inversión extranjera directa; mientras que un incremento en la intensidad de recursos naturales genera disminuciones en la captación de IED. Por otra parte, existe una relación no lineal, en forma de U, entre la IED y el ingreso per cápita, es decir, el PIB per cápita tiene un impacto positivo en la IED únicamente si el ingreso per cápita excede al punto de inflexión[13]. (ver comentario en nota al píe)

Para controlar el efecto de los controles de capitales en la IED, Asiedu y Lien incluyen las variables que miden los controles de capitales (apertura de la cuenta de capital, tasa de cambio unitaria y restricciones en las exportaciones de beneficios) en el modelo previamente especificado. Una vez incluidos los

[13] El punto que, en una función continua, separa la parte convexa de la cóncava, se llama **punto de inflexión** de la función. En ellos la función no es cóncava ni convexa. Sea y = f(x) la ecuación de una función. Si f"(a) = 0 o f"(a) no existe, y la derivada f"(x) cambia de signo al pasar por el valor de x=a, entonces, el punto de la función de abscisa x=a es un **punto de inflexión..**

indicadores de control de capitales, los coeficientes de los otros determinantes de IED presentan pocos cambios. Por su parte, los coeficientes de cada una de las variables que miden los controles de capitales son significativos y de signo positivo. Una apertura en la cuenta de capital hace incrementar los flujos de IED en 0,576%. Además, la implementación de una tasa de cambio unitaria y la remoción de las restricciones en las exportaciones de beneficios incrementan la IED en 0,275% y 0,804%, respectivamente.

Por otro lado, Asiedu y Lien (2004) examinan como las variables que miden los controles de capitales podrían afectar a la IED en el tiempo, introduciéndolas como variables *dummys* para cada período del tiempo (1970 – 1979, 1980 – 1989 y 1990 – 2000). Los resultados que obtienen, demuestran que las políticas de control de capitales no tuvieron un impacto significativo en las décadas de los setenta y ochenta. En contraste, en la década de los noventa si tuvieron un impacto significativo, donde la liberalización de las restricciones para exportar los beneficios de las empresas multinacionales hacen aumentar en 1,083% los flujos de IED neta como porcentaje del PIB, mientras que la liberalización de la cuenta de capital y la imposición de un sistema de tasa de cambio unitaria, incrementan los flujos de inversión extranjera en 1,031% y 0,446%, respectivamente.

Por último, Asiedu y Lien (2004) examinan los efectos de las variables que miden los controles de capitales sobre la IED por regiones en el mundo. Para

ello, introducen variables *dummies* que miden los controles de capitales por región. Se obtiene como resultado que los controles de capitales no afectan a la IED en países situados en el Medio Este y en Africa Sub Saharan. Por su parte, la liberalización en la cuenta de capital promueve la IED en el Este de Asia, mientras que la estructura de la tasa de cambio y las restricciones de las exportaciones de beneficios no tienen un impacto significante en esa región. El resultado encontrado para América Latina es el opuesto al encontrado para los países del Este de Asia. Por otro lado, en los países emergentes, la estructura de la tasa de cambio y la liberalización en la cuenta de capital promueven inversión extranjera. En cambio, la eliminación de restricciones para exportar los beneficios de las empresas multinacionales no tiene un impacto significativo sobre la IED en dichos países.

2.3.2 Otros elementos de política económica

Entre estos elementos destacan las decisiones que las autoridades económicas adopten respecto al comercio internacional y políticas económicas dirigidas al fomento de IED.

2.3.2.1 Apertura Comercial[14]

La apertura como un nivel de ubicación indica, no sólo que el país receptor de IED cuenta con numerosas conexiones económicas y actividades con el resto del mundo, sino que también indica que se tiene una economía más liberalizada.

De acuerdo a Vial (2001), una economía que presenta mejores ventajas comerciales, atraerá mayor inversión extranjera directa. Por ejemplo, una empresa extranjera que busca cautivar un mercado más amplio, se ve incentivada en instalar una empresa filial en un país que ofrece mayores facilidades comerciales para llegar a ese mercado.

Un ejemplo de cómo la apertura comercial podría afectar el comportamiento de la IED, lo constituye el caso de China, donde la IED ha tendido a incrementarse, durante las dos últimas décadas, a causa de la implementación de una política de apertura de los mercados. De acuerdo a Chantasasawat, Fung, Lizaka y Siu (2004), al momento de iniciar esta política, los flujos de IED que recibía China y los demás países asiáticos eran muy bajos, sólo fue hasta la mitad de la década de los 1980s, cuando la IED en China empezó a crecer, como también lo

[14] Se ha incluido a la apertura comercial en esta categoría debido a que forma parte de las decisiones de los hacedores de política económica. No obstante, dada la asociación de la política comercial con una política de largo plazo y la necesidad de fomentar y firmar acuerdos internacionales, fácilmente, podría clasificarse entre los factores institucionales, más que en los de política económica propiamente dicho.

hicieron la mayoría de los países del mundo, logrando además la creación de nuevos mercados.

Por su parte, Esquivel y Larrain (2001) enfatizan que una mayor apertura comercial podría conducir tanto a un mayor nivel de IED como a uno menor. El efecto final dependerá de cual es el principal factor que motiva a la IED. Si el factor de atracción es la existencia de un mercado interno cautivo, entonces una mayor apertura del comercio podría atraer menores niveles de IED. Sin embargo, si el factor de atracción de la IED es el de una expansión del mercado a través de las economías a las que se puede tener acceso en forma indirecta, entonces una mayor apertura podría estar asociada a una mayor inversión. La primera interpretación está asociada al enfoque tradicional, el cual considera a la IED como un sustituto del comercio exterior. La segunda interpretación es más moderna y presupone una cierta complementariedad entre comercio e inversión. Estos autores, miden esta variable como la razón del comercio internacional total (exportaciones más importaciones) con respecto al PIB.

Igualmente, existen otros trabajos empíricos que miden la apertura comercial de un país de la misma forma como lo realizaron Esquivel y Larrain, entre los cuales se encuentran Asiedu y Lien (2004), Morrisset (2000); Noorbakhsh, Paloni y Yousseff (2001). Estos estudios demuestran, que la apertura comercial genera un efecto positivo sobre la inversión extranjera directa, siendo un determinante importante en el comportamiento de esta variable.

2.3.2.2 Políticas de incentivos

De acuerdo a Esquivel y Larrain (2001), las políticas de incentivos tienen una influencia importante sobre las decisiones de las multinacionales sobre sus políticas de inversión. De acuerdo a estos autores, hay tres tipos básicos de políticas de incentivos, las cuales son políticas de incentivos fiscales, incentivos financieros y políticas de promoción. Las dos primeras políticas involucran más claramente un gasto directo o un costo de oportunidad positivo. Ambos tipos de políticas discriminan a favor de las empresas extranjeras y, por lo tanto, implican la introducción de distorsiones en el funcionamiento de la economía. En estos casos, usualmente hay más espacio para la discrecionalidad y, por lo tanto, para la corrupción. El tercer tipo de política de incentivos es usualmente menos costosa y de tipo neutral.[15]

- **Incentivos fiscales**

Este tipo de incentivos consisten en el otorgamiento de privilegios fiscales a las empresas establecidas a través de IED. Los privilegios fiscales pueden asumir distintas formas, por ejemplo: reducciones en la tasa del impuesto sobre la renta, periodos de exenciones de impuestos (en impuestos federales, estatales o municipales), tasas de depreciación acelerada, exenciones del pago de

[15] Sobre otros autores que argumentan sobre la necesidad de políticas sobre el capital extranjero a los fines de fomentar la inversión extranjera directa vease, por ejemplo, Grosse (1989).

derechos de importación, deducciones de contribuciones a la seguridad social, regímenes especiales de deducción de impuestos, entre otros.

- **Incentivos financieros**

Los incentivos financieros consisten en el otorgamiento de subsidios o apoyos económicos (financieros o en especie) para la producción de empresas extranjeras. Pueden consistir, por ejemplo, en la entrega o donación de terrenos, instalaciones o edificios para las empresas con IED. Otros ejemplos de este tipo de incentivos son los préstamos subsidiados, las garantías para el acceso al crédito, los subsidios salariales, los subsidios en la provisión de agua o electricidad, los subsidios al desarrollo de cierto tipo de actividades (investigación y desarrollo, por ejemplo) y la creación de infraestructura para cierto tipo de proyectos.

Irlanda es uno de los países que ha adoptado tanto incentivos fiscales, como incentivos financieros orientados para captar mayores flujos de IED. La implementación de estos incentivos, generó un crecimiento importante en el número de empresas extranjeras que se trasladaron hacia este país, por ejemplo, el número de empresas manufactureras de origen extranjero pasó de 101 a 854 entre 1964 y 1984. Este crecimiento de la inversión extranjera directa ha desempeñado un papel fundamental en el despegue de la economía de Irlanda, contribuyendo en forma importante en la diversificación y crecimiento

de las exportaciones, en la expansión y modernización del sector industrial, en la creación de empleo en el sector privado, en la provisión de divisas y en la difusión y aplicación de nuevas tecnologías.

- **Políticas de promoción**

Estas políticas consisten en enfatizar el papel del gobierno como facilitador de la IED. En este sentido, los gobiernos pueden llevar a cabo políticas de difusión de oportunidades de inversión y de entrega de información a potenciales inversionistas, giras internacionales para la promoción y difusión de oportunidades, entre otros. Hay algunas políticas que combinan tanto aspectos institucionales como de incentivos; por ejemplo, el establecimiento de Zonas para el Procesamiento de Exportaciones. Este tipo de políticas combinan el establecimiento de reglas que hacen más transparente y reglamentado el funcionamiento de la IED con el otorgamiento de concesiones y privilegios de tipo fiscal o financiero.

Existen diversos estudios que también se enfocan en las políticas de incentivos como un determinante de la IED, entre los cuales se mencionan los realizados por Oman (1999) y Aranda y Sauvant (1996).

Siguiendo a Oman (1999), se distinguen dos vías para competir por la Inversión extranjera directa; la primera "*vía reglas*" (firma de tratados de integración regional, garantía de los derechos de propiedad intelectual, fortalecimiento del

sistema judicial, privatización de empresas públicas, la desregulación de mercados, entre otras), y la segunda "*vía incentivos*" (incentivos financieros, incentivos fiscales e incentivos indirectos)[16]

La competencia "*vía reglas*" se considera, como "virtuosa", debido a que se basa en políticas o en la consecución de objetivos que benefician no sólo a los inversores extranjeros, sino a la economía del país en su conjunto. Mientras que la competencia "*vía incentivos*" genera mayores críticas. Estas críticas se basan fundamentalmente en dos tipos diferentes de argumentos: a) los incentivos distorsionan artificialmente las decisiones de inversión y b) existe la posibilidad de que desaten las llamadas guerras de incentivos, en las cuales los gobiernos, tratando de atraer IED, compiten entre sí, ofreciendo incentivos cada vez más significativos, con la consiguiente transferencia de rentas desde las economías receptoras hacia las empresas multinacionales.

Sin embargo, y pese a que los incentivos juegan un rol limitado en las decisiones de inversión de las empresas multinacionales, las guerras de incentivos han sido y siguen siendo habituales no sólo en los países en desarrollo, sino también en los países desarrollados. Una posible explicación para este fenómeno es que, cuando los determinantes fundamentales de las

[16] Entre los incentivos indirectos se encuentran: provisión de terrenos e infraestructura especial, acceso preferencial a compras del gobierno, garantías de posiciones monopólicas, tratamientos regulatorios especiales, entre otros.

decisiones de inversión son relativamente similares para varias localizaciones, los incentivos parecen tener, en el margen, una influencia significativa y más cuando esas localizaciones alternativas están cercanas geográficamente. (Aranda y Sauvant, 1996).

2.3.3 Grado de desarrollo económico y actuación económica

Muchos autores sostienen que el grado de desarrollo económico así como su evolución macroeconómica influyen en las decisiones de las empresas multinacionales para desarrollar un proyecto de IED en un determinado país. En esta sección, además de los dos aspectos antes mencionados, se discute como los factores institucionales y estructurales afectan el comportamiento de la IED, dada su estrecha vinculación con el grado de desarrollo económico.

2.3.3.1 Evolución de los fundamentos macroeconómicos

Schneider y Frey (1985), Esquivel y Larrain (2002), Montiel y Reinshart (1999), entre otros, hacen referencias a la relación que existiría entre estabilidad macroeconómica y perspectivas de captación de IED. Estos autores argumentan, que una situación económica volátil puede ser un factor de repulsión de IED. En consecuencia, mayor estabilidad económica y menor incertidumbre sobre la situación macroeconómica futura pueden hacer más atractivo a un país para la posible recepción de IED. En este sentido, un entorno económico estable, con finanzas públicas sanas y con un régimen

cambiario transparente pueden ser fundamentales para la atracción de ciertos flujos de IED.

En este sentido, Schneider y Frey (1985) incluyen en su modelo la variable "inflación" como representativa de dicha estabilidad. La misma variable se utiliza en el modelo definido por Montiel y Reinshart (1999).

2.3.3.2 Grado de desarrollo económico

A través del "paradigma Ecléctico", Dunning (1981) expone la relación en forma de U que existe entre el nivel de desarrollo económico de un país determinado, el cual es medido por el PIB per cápita, y su inversión extranjera directa neta. Dunning sostiene que existe un ciclo Desarrollo – IED que pasa por cuatro etapas a medida que se incrementa el PIB per cápita. Estas etapas son: a) IED neta nula, b) IED neta negativa, c) IED neta negativa pero creciente y d) IED neta positiva. El recorrido de estas etapas se explica en función del desarrollo de las ventajas locacionales de los países y de las ventajas de propiedad de las empresas trasnacionales.

Para el caso de las ventajas de ubicación el grado de desarrollo industrial, tecnológico y empresarial de cada país poseerá una relación directa con la capacidad de captación de las empresas de los flujos de inversión, mientras que para el caso de las ventajas de propiedad, las empresas multinacionales

inducen a invertir fuera de su país de origen a efectos de internalizar dichas ventajas.

2.3.3.3 Factores institucionales y estructurales

Entre los factores institucionales que influyen en las decisiones sobre IED destacan la provisión de Infraestructura y el marco legal y regulatorio. A continuación se ofrece una explicación más detallada sobre como dichos factores afectan a la IED:

- **Provisión de infraestructura**

Según Esquivel y Larrain (2001) existen varios países que a pesar de contar con ventajas de localización y ubicación geográficas no son exitosos para atraer inversión extranjera directa. Cierta evidencia sugiere que una parte de este fracaso puede deberse a la inadecuada provisión de infraestructura (puertos, carreteras, aeropuertos, etc.) de estos países. Por esta razón, una mejoría en las condiciones de infraestructura de una economía puede tener efectos positivos sobre la atracción de IED en lo general y, en particular, de aquélla IED que está estrechamente orientada al mercado externo. Entre los estudios empíricos que sostienen este argumento se encuentran Asiedu y Lien (2004) y Loree y Guisinger (1995).

Asiedu y Lien (2004) realizan un análisis empírico para medir los efectos de los controles de capitales en la inversión extranjera directa en países en desarrollo, en el cual utilizaron datos de 96 países y escogen seis variables explicativas, siendo una de ellas la provisión de infraestructura. Estos autores emplean dos medidas para capturar los niveles de provisión de infraestructura en países receptores de inversión extranjera, siendo estas, el número de teléfonos por mil personas[17] y la formación del capital fijo como porcentaje del PIB.

- **Marco legal y regulatorio**.

Un marco regulatorio complejo, con vaguedades y elementos de discrecionalidad, puede ser muy poco propicio para la atracción de IED. Por ende, un marco regulatorio y legal que sea estable, transparente y bien definido puede convertirse en un elemento importante para la atracción de IED. Además, existe evidencia empírica que demuestra que aspectos como la corrupción pueden incidir negativamente en el monto de IED que recibe un país (Wei, 1997). Por ello, una mejora de los aspectos legales y regulatorios puede incidir positivamente en la atracción de IED.

2.3.4. Otros determinantes de IED

Entre los otros determinantes de IED se encuentran el tamaño del mercado local sobre el cual las compañías multinacionales evalúan realizar sus

[17] Véase también Akinkugbe (2003)

proyectos de inversión. Así como, la distancia entre la compañía matriz y el país donde evalúa establecer su empresa filial, la disponibilidad de recursos naturales, el costo de los factores en países receptores, los costos hundidos de las empresas multinacionales, el ambiente político, la estabilidad macroeconómica, la competencia por la disponibilidad de recursos dedicados a IED (particularizado a través del llamado efecto China), entre otros.

2.3.4.1 Tamaño del mercado local

El tamaño del mercado local se considera como uno de los principales factores explicativos del comportamiento de la IED, debido a que las economías más grandes podrían proveer mayores oportunidades para explorar y realizar las economías de escala, como también para absorber eficientemente la tecnología que el inversionista extranjero desea introducir y para especializar los factores productivos. Schneider y Frey (1985), Tsai (1994), entre otros, encuentran una relación positiva y estadísticamente significativa entre la Inversión Extranjera Directa y el Producto Interno Bruto (PIB).

En un estudio más reciente, Aizenman (2002) encuentra una relación inversa entre la IED y el PIB per cápita. Para ello utilizan datos de sesenta países para el período 1971 - 1981. Aizenman argumenta que los países con menores ingresos per cápita y mayores tasas de inversión doméstica, tenderán a incentivar la IED en sus respectivos países. Otros estudios que presentan

resultados semejantes son Edwards (1990) y Jaspersen, Aylward y Knox (2000).

2.3.4.2 Cercanía del país receptor

Deardorff (1995) señala que lo que importa para los volúmenes de exportaciones bilaterales no es solo la distancia absoluta entre dos países, sino su posición geográfica relativa al resto del mundo. Adicionalmente, la cercanía o distancia está directamente relacionada con el nivel de costos de transporte, por lo que si la naturaleza de la IED está dirigida hacia la exportación, la cercanía tendrá un efecto positivo, pero si la naturaleza de la IED está orientada hacia el mercado doméstico la cercanía no debería ser un factor relevante. Otros estudios que soportan este argumento son Akinkugbe (2003), Esquivel y Larrain (2001), entre otros.

2.3.4.3 Disponibilidad de recursos naturales

En general, se argumenta que la disponibilidad de recursos a la IED; no obstante, no está claro si su efecto es positivo o negativo. Por ejemplo, Kinoshita y Campos (2002) argumentan que a mayor abundancia de recursos naturales mayores serán los flujos de inversión extranjera directa, brindando no solo capital y empleo, sino también mayor productividad y eficiencia de las industrias domésticas vía transferencias tecnológicas. En contraste, Asiedu y Lien (2004) sostienen que la disponibilidad de recursos naturales genera

incertidumbre macroeconómica.[18] Dicho resultado se produce en primer lugar porque un aumento de la disponibilidad de los recursos naturales hace incrementar la demanda en el sector no-transable, la cual genera inflación; y en segundo lugar, porque los recursos naturales, especialmente el petróleo, están caracterizados por booms y caídas, lo cual hace que exista un incremento de la volatilidad en la tasa de cambio. Por lo tanto, la volatilidad en la tasa de cambio y la alta inflación implican un incremento en la inestabilidad macroeconómica, la cual desincentiva la atracción de los flujos de IED.

2.3.4.4 Costo de los factores en los países receptores

Graham y Krugman (1991) señalan que cuando la inversión extranjera es especialmente orientada hacia la exportación, el factor de costo más relevante en la determinación de la IED es la tasa de salario. Por lo tanto, hay que tomar en cuenta que una disminución en la tasa de salarios deberá venir acompañada por una menor productividad del trabajador, por lo que el salario de eficiencia no será bajo[19]. Con lo expuesto anteriormente, se debe deducir que la mejor medida de los costos laborales será el salario de eficiencia en lugar de la tasa de salarios absoluta. Otros estudios empíricos, para países en desarrollo, tales como Lucas (1993), Wheeler y Mody (1992), indican que los costos relativos de

[18] Véase también Sachs y Warner (1995)

[19] El salario de eficiencia es aquel que relaciona el nivel salarial con la productividad alcanzada por el país

los salarios son un determinante significativo en los flujos de inversión extranjera. Por otra parte, Desai, Foley y Hines (2004) sostienen que si bajas tasas de interés de los préstamos, tenderá a motivar la entrada de IED en una economía.

2.3.4.5. Costos hundidos de las empresas multinacionales

Mucchielli (1984) señala que la implantación inicial de una filial dará lugar a nuevos flujos de capital, los cuales serían destinados a modificar o reforzar la posición de la empresa en el mercado. Por lo tanto, si la inversión está destinada a expandir la presencia de la empresa, debe tenerse en consideración las características de la posición actual de la misma.

Esta referencia sugiere el interés de considerar a la IED como una función del conjunto de activos que las empresas multinacionales tienen comprometidos en actividades de producción en los mercados locales, los que a su vez son productos de los flujos de inversión extranjera directa realizados previamente.

2.3.4.6. Estabilidad política

La estabilidad política presenta una relación positiva con la inversión extranjera directa. Una empresa extranjera no instalará una filial en un país que se encuentre en un ambiente de inestabilidad política (Intentos de golpe de estado, huelgas de trabajadores, guerras civiles, entre otros) debido a que existirá un

alto riesgo de no obtener los retornos esperados de dicha inversión. Entre los trabajos empíricos que soportan esta teoría se encuentran Asiedu y Lien (2004) y Aizenman (2002).

2.3.4.7 Efecto China

De acuerdo con Chantasasawat, Fung, Iizaka y Siu (2004) y Kebonang y Mosweu (2006), uno de los elementos más importantes de China, es la reforma económica, en la cual se promueve la entrada de flujos de inversión extranjera directa. Esto ocurre porque la liberalización comercial, hacen expandir el tamaño del mercado, e incrementa las economías de escala y la eficiencia productiva, facilitando así una industrialización rápida.

Dado el importante aumento que ha tenido la IED en China, convirtiéndose en el segundo país receptor de IED a nivel mundial, se ha empezado hablar del efecto China, el cual se define como la influencia que tiene este país sobre las economías Asiáticas en atraer inversión extranjera directa. Chantasasawat, Fung, Lizaka y Siu (2004) estudian el efecto China sobre la IED en Hong Kong, Taiwan, la República de Korea, Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia, durante el período comprendido entre 1985 al 2001, y concluyen que, en términos de niveles de flujos de inversión extranjera directa, el efecto China es positivo, en otras palabras, la inversión extranjera directa para las economías Asiáticas posee una relación positiva con la inversión directa en China. Sin

embargo, en términos de grado de concentración de IED, el efecto de china es negativo, debido a que mientras crecen paralelamente los niveles de IED de China y en economías Asiáticas, un incremento en la inversión en China, está asociado con el declive en los grados de concentración de IED en las economías Asiáticas.

Por último, concluyen Chantasasawat, Fung, Iizaka y Siu (2004) que el efecto China no pareciera ser un factor muy importante para determinar la entrada de IED en los países de las economías asiáticas, más importante pareciera ser las bajas tasas corporativas, los altos grados de apertura comercial y los bajos niveles de corrupción que poseen estos países, los cuales juegan un mayor rol para atraer grandes entradas de IED.

Resumen del capítulo:

De acuerdo con la literatura, entre los determinantes que tienen un impacto positivo en la captación de inversión extranjera directa se encuentran: tamaño del mercado, cercanía del país receptor, costos hundidos de las empresas multinacionales, estabilidad política y macroeconómica, apertura comercial, desarrollo de infraestructura, políticas de incentivos y efecto china. Por otra parte, una apreciación del tipo de cambio producirá una menor captación de IED, mientras que una depreciación de la misma generará lo contrario.

Por último, la teoría predice que la disponibilidad de recursos naturales y los controles de capitales, también pueden tender a generar diferentes efectos sobre los flujos de IED e inclusive podrían no tener efecto alguno sobre la IED, como es el caso de los controles de capitales.

Desai, Foley y Hines (2004), Gastanaga, Nugent y Pashamova (1998), entre otros, demuestran que los controles de capitales producen un efecto negativo sobre la inversión extranjera. En contraste, Montiel y Reinhart (1999) afirman en su estudio que los controles de capitales tienen un impacto positivo en la IED y Carlson y Hernández (2002) encuentran que la relación entre los flujos de capitales y la IED no son realmente significativos.

CAPÍTULO III
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CONTROLES DE CAPITALES EN VENEZUELA

Introducción:

Para investigar el efecto de los controles de capitales en la inversión extranjera directa (IED) en Venezuela, se tomará como referencia a Asiedu y Lien (2004).

La primera parte de este capítulo se enfoca en la especificación del modelo econométrico. Posteriormente se procede a efectuar una breve descripción de las variables que se utilizan en la estimación, explicando el signo teórico de sus efectos y la fuente de los datos. Por último, se explican los resultados obtenidos y se realiza un análisis de los mismos.

3.1. Modelo econométrico propuesto para estudiar el comportamiento de la IED en Venezuela

En el modelo econométrico propuesto para estudiar el efecto de los controles de capitales en Venezuela se sigue muy de cerca el trabajo realizado por Asiedu y Lien (2004). Estos autores, en su estudio empírico para 96 países en desarrollo, a través de la estimación de un modelo panel data de efectos fijos, utilizan como variable dependiente a la proporción de los flujos de inversión extranjera directa (IED) neta sobre el PIB y como determinantes de IED a: la apertura comercial, medido a través de la suma de las exportaciones e

importaciones sobre el PIB; el tamaño del mercado, el cual se obtiene a través del logaritmo del PIB per cápita; el desarrollo en Infraestructura, medida a través de Inversión bruta fija como porcentaje del PIB; la disponibilidad de recursos naturales, el cual se obtiene como el porcentaje de las exportaciones petroleras con respecto a las exportaciones totales, y un indicador de estabilidad política, medido como el número de huelgas.

Adicionalmente, Asiedu y Lien (2004) utilizan otro indicador de infraestructura, el cual viene dado por el logaritmo de la cantidad de teléfonos por 1.000 personas. Por su parte, para estudiar el efecto de los controles de capitales estos autores utilizan variables *dummies* que toman valor de cero (0) cuando existen controles de capitales. Con estos indicadores miden el efecto en la IED de diversas políticas que tienen como objetivo regular los flujos de capitales. Estas variables toman valor de uno (1) cuando la cuenta de capital es abierta, cuando existe un único tipo de cambio y cuando no hay restricciones en las exportaciones de beneficios.

Para conocer el efecto de los controles de capitales en la IED en Venezuela, se utiliza información anual para el período 1953-2005. La IED se mide a través de los flujos netos, debido a la dificultad de acceder a información desagregada de IED para los años 50 y 60. Se utilizan los indicadores de apertura comercial, recursos naturales y desarrollo en infraestructura propuestos por Asiedu y Lien (2004). En lugar de utilizar un indicador de estabilidad política se ha incluido un

indicador de estabilidad macroeconómica, la cual se mide en este estudio a través de la variación de la inflación. Por su parte, el efecto de los controles de capitales en la IED en Venezuela se evaluará a través de una variable dicotómica o *dummy* que toman valores de uno en los años asociados con regímenes cambiarios con tipo de cambio fijo y racionamiento de divisas. Estos períodos, a su vez, son los asociados a controles de capitales. Se investiga si los controles de capitales no sólo han producido un cambio de nivel en la IED sino también en la dinámica de la misma o pendientes. Esto último se mide multiplicando los otros posibles determinantes de inversión por la variable *dummy*.

El modelo econométrico propuesto permite que, tanto el valor contemporáneo, como el primer retardo de la variable considerada determinante de la IED expliquen el comportamiento de la misma. El modelo propuesto se especifica como sigue:

$$
\begin{aligned}
IEDC_t = {} & c + \alpha CC + \sum_{i=0} \beta_{1,i} pibpc_{t-i} + \sum_{i=0} \phi_{1,i} drn_{t-i} + \sum_{i=0} \varphi_{1,i} ddlipc_{t-i} + \\
& \sum_{i=0}^{1} \gamma_{1,i} aai_{t-i} + \sum_{i=0}^{1} \eta_{1,i} ap_{t-i} + \delta_1 iedc_{t-1} + \sum_{i=0}^{1} \beta_{2,i} pibpc_{t-i} * CC + \\
& \sum_{i=0}^{1} \phi_{2,i} drn_{t-i} * CC_t + \sum_{i=0}^{1} \varphi_{2,i} ddlipc_{t-i} * CC_t + \\
& \sum_{i=0}^{1} \gamma_{2,i} ddi_{t-i} * CC_t + \sum_{i=0}^{1} \eta_{1,i} ap_{t-i} * CC_t + \delta_1 iedc_{t-1} * CC_t + \varepsilon_t
\end{aligned}
$$

Donde:

CCt = Control de capitales en el período t

$Iedc_t$ = Inversión extranjera directa neta a precios constantes en el período t

Ap_t = Apertura comercial en el período t

$Pibpc_t$ = Producto interno bruto per cápita (indicador de tamaño de mercado) en el período t

Drn_t = Indicador de explotación (disponibilidad) de recursos naturales en el período t

$Dlipc_t$ = Variación de la tasa de inflación en el período t

Ddi_t =Variación de la inversión bruta fija como proporción del PIB (indicador de desarrollo en infraestructura) en el período t

En la estructura econométrica propuesta se investiga los efectos en la IED tanto de los valores contemporáneos como del primer retardo, excepto en el caso que la prueba de causalidad de Granger muestre evidencias de causalidad de la IED a sus determinantes. En este caso se omitirá la variable contemporánea. El método de estimación es mínimos cuadrados ordinarios.

3.2. Breve descripción de las variables, el signo teórico de sus efectos y fuente de los datos

Las variables utilizadas en el estudio son estacionarias de acuerdo a la prueba de Dickey-Fuller aumentada (Ver cuadro N°1). Se observa que la Inversión extranjera directa neta en Venezuela a precios constantes, IEDC, sigue un proceso estacionario. Esta variable es obtenida del BCV y llevada a Bs. constantes, al multiplicar la serie en US$ por el tipo de cambio promedio del año respectivo y dividir entre el IPC, base 1997, del año de referencia. En los apartados siguientes se hará referencia al grado de raíz unitaria presentado por las variables consideradas como explicativas del comportamiento de la IED en Venezuela.

Por su parte, la prueba de causalidad de Granger se presenta en el Cuadro N° 2. Allí se observa que la variación de la inflación, ddlipc, y el indicador de apertura comercial, ap, son causados en el sentido de Granger por la inversión extranjera directa en Venezuela. De allí que estas variables son consideradas como débilmente endógenas. A los fines de mitigar posibles problemas de endogeneidad se omitieron del proceso de estimación econométrico los valores contemporáneos de estas dos variables. Adicionalmente, dado que existen evidencias teóricas de una posible endogeneidad entre el PIB per cápita[20] y la

[20] Existen estudios que han encontrado un efecto de la IED en el crecimiento económico, el cual se mide a través, por lo general, de la tasa de variación del PIB per cápita. A su vez el nivel del

IED, se omitieron los valores contemporáneos de esta variable, aún cuando la prueba de causalidad de Granger no evidenció causalidad en ninguna dirección. Sin embargo, en este caso específico vale la pena ser cauteloso, debido a que la teoría pregona la existencia de una relación no lineal entre ambas variables (Asiedu y Lien, 2004), lo cual podría estar afectando los resultados de la prueba de causalidad de Granger, debido al supuesto de una relación lineal entre las variables.

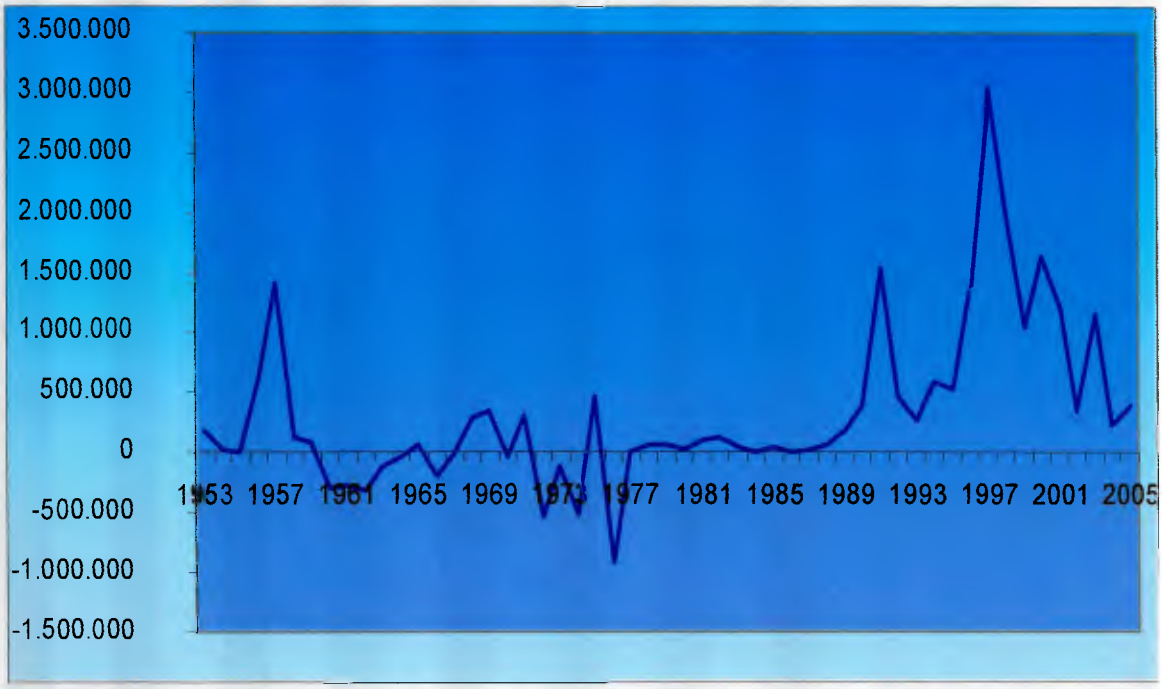
La evolución de la IED en Venezuela a Bs. constantes de 1997[21] para el período objeto de estudio se muestra en el siguiente gráfico:

PIB per cápita se utiliza como una variable indicadora del tamaño del mercado. Entonces, de existir una alta correlación entre el nivel y la tasa de crecimiento del PIB per cápita, podría suceder que la IED influya en el comportamiento de dicho nivel (véase por ejemplo Carkovic y Levine (2002), Borensztein, De Gregorio, y Lee (1995), entre otros).

[21] Los valores de la IED presentados en este gráfico son diferentes a los presentados en el Capítulo I, ya que en aquel caso se refería a US $ constantes a precios de 2000.

Gráfico 14

Inversión Extrajera Directa Neta en Venezuela durante el período 1953-2005 (En millones de Bolívares a precios constantes de 1997)



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV. Cálculos propios: Se procedió a multiplicar la IED neta en millones de dólares por la tasa de cambio nominal. Posteriormente, se dividió por el IPC de Venezuela a precios de1997 y luego se multiplicó por cien.

Cuadro N°1

Resultados de la prueba de Dickey-Fuller

Niveles					Variable en Primera Diferencia					
Variable	Constante	Tendencia	Estadístico	Valor Crítico	Constante	Tendencia	Estadístico	Valor Crítico	Conclusión	
PIBPC	si	no	-2.458527	-3.557472	si	si	-5.765457	-4.144584	I(1)	1%
				-2.916566				-3.498692		5%
				-2.596116				-3.178578		10%
DLIPC	si	si	-3.051056	-4.137279	no	no	-8.789092	-2.609324	I(1)	1%
				-3.495295				-1.947119		5%
				-3.176618				-1.612867		10%
IEDC	no	no	-3.166213	-2.60849					I(0)	1%
				-1.946996						5%
				-1.612934						10%
AP	si	no	-3.223756	-3.557472					(I0)	5%
				-2.916566						10%
				-2.596116						
RN	no	no	-0.576353	-2.60849	no	no	-7.844517	-2.609324	I(1)	1%
				-1.946996				-1.947119		5%
				-1.612934				-1.612867		10%
DI	no	no	-1.879472	-2.610192	no	no	-5.42184	-2.610192	I(1)	1%
				-1.947248				-1.947248		5%
				-1.612797				-1.612797		10%

Cuadro N°2:

Prueba de Causalidad de Granger

Hipótesis Nulas	Estadístico	Valor-P	1-Valor-P
ddlipc no causa a iedc	0,42711	0,5164	0,4836
iedc no causa a ddlipc	6,65124	0,0129	0,9871
pibpc no causa a iedc	0,00648	0,93615	0,06385
iedc no causa a pibpc	1,83897	0,18105	0,81895
drn no causa a iedc	11,5519	0,00134	0,99866
iedc no causa a drn	0,69349	0,40894	0,59106
ap no causa a iedc	0,00211	0,96351	0,03649
iedc no causa a ap	3,44751	0,06913	0,93087
ddi no causa iedc	0,92255	0,34143	0,65857
iedc no causa ddi	0,09611	0,75783	0,24217
pibpc no causa a ddlipc	0,53902	0,46627	0,53373
ddlipc no causa a pibpc	0,32123	0,57341	0,42659
drn no causa a ddlipc	8,71373	0,0048	0,9952
ddlipc no causa a drn	2,15047	0,14879	0,85121
ap no causa a ddlipc	0,45317	0,50393	0,49607
ddlipc no causa a ap	0,41967	0,52007	0,47993
ddi no causa a ddlipc	0,00208	0,96379	0,03621
ddlipc no causa a ddi	0,02385	0,87788	0,12212
drn no causa a pibpc	12,6015	0,00085	0,99915
pibpc no causa a drn	0,13184	0,71807	0,28193
ap no causa a pibpc	1,14131	0,29041	0,70959
pibpc no causa a ap	0,58454	0,44806	0,55194
ddi no causa a pibpc	0,22609	0,63651	0,36349
pibpc no causa a ddi	0,22421	0,63791	0,36209
ap no causa a drn	1,12375	0,29421	0,70579
drn no causa a ap	0,57394	0,45226	0,54774
ddi no causa a drn	0,62206	0,43401	0,56599
drn no causa a ddi	4,87205	0,03191	0,96809
ddi no causa a ap	0,01513	0,9026	0,0974
drn no causa a ddi	0,05342	0,81816	0,18184

3.2.1 Control de Capitales

Algunos investigadores han encontrado que los controles de capitales afectan el comportamiento de la IED. Véase, por ejemplo, Asiedu y Lien (2004), Desai, Foley y Hines (2004), Mody y Murshid (2002), y Montiel y Reinhart (1999).[22] En el caso de Venezuela, en el Capítulo I de este trabajo de investigación se presentan elementos suficientes para motivar a emprender un estudio econométrico sobre el efecto de los controles de capitales en la IED en Venezuela. Se observa que durante los períodos de controles de cambio, se ha tendido a generar disminuciones en los flujos de IED, así como un descenso de la posición de la misma dentro de un contexto internacional. Por tal motivo, se esperaría que una vez que se tome en cuenta el efecto de otras variables que influyen sobre el comportamiento de la IED, los controles de capitales tengan un efecto negativo sobre la IED en Venezuela.

La variable CC, indicador de control de capitales, es una variable dicotómica que toma valores de uno (1) en períodos de controles o administración en la asignación de divisas en general, de otra manera toma el valor cero. De allí que, para el período 1953-2005, CC toma valores uno (1) entre los años 1960 y

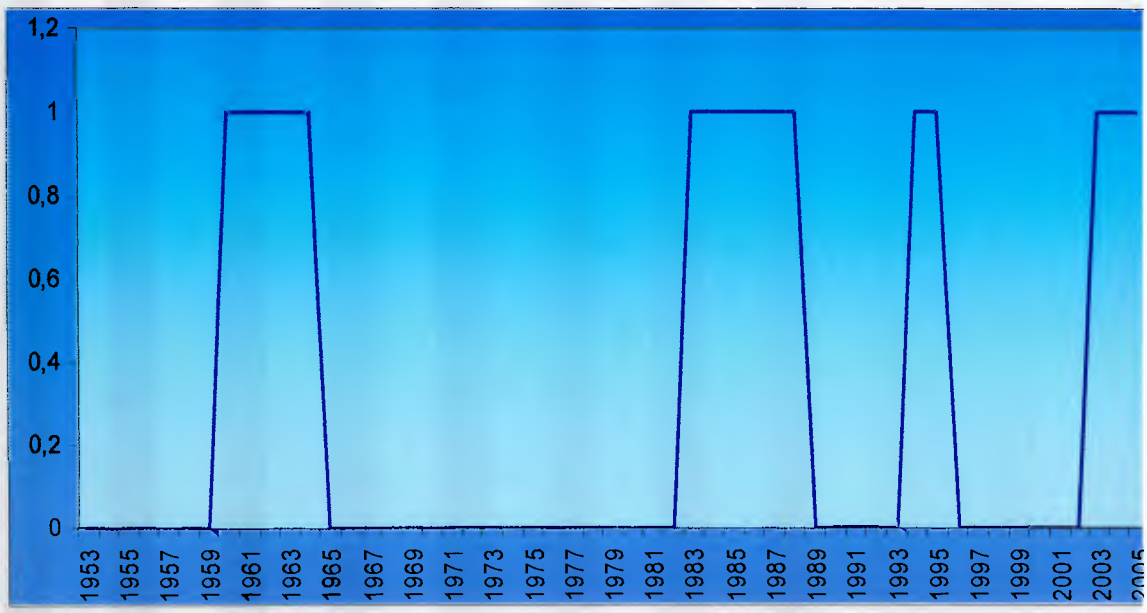
[22] El Capítulo II ofrece un resumen de estos estudios así como del signo del efecto encontrado.

1964, entre 1983 y 1988, de 1994 a 1995 y desde 2003 hasta 2005. De otra manera, ambas variables toman valores de cero[23].

El Gráfico 15 muestra la variable control de capitales, CC, para el período 1953-2005.

Gráfico 15

Control de Capitales durante el período 1953-2005



Fuente: Cálculos Propios

3.2.2 Apertura comercial

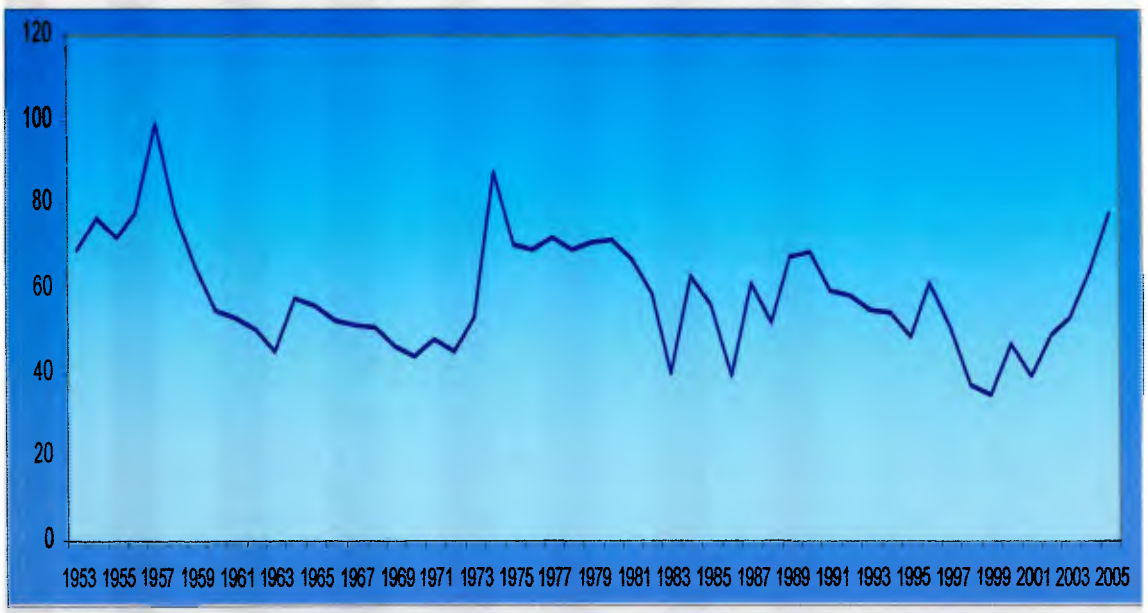
En el análisis se toma como hipótesis que la apertura del país promueve a la inversión extranjera directa; por lo tanto, la influencia esperada de esta variable

[23] La variable CC toma valor de cero (0) en los años 1989 y 1996, debido a que en estos años se evidenció un incremento sustancial de los flujos de IED. Por lo tanto, se asume que en esos años el comportamiento global de la IED no estuvo determinado por el control de cambio.

sobre los flujos de IED es positiva. Para medir la apertura comercial en Venezuela se utilizará la proporción del comercio (exportaciones más importaciones) sobre el PIB. El indicador de apertura comercial se construyó con información obtenida del BCV y se muestra en el gráfico 16.

Gráfico 16

Apertura comercial durante el período 1953-2005



Fuente: Banco Central de Venezuela (B.C.V.). Cálculos propios: El indicador se construyó a través de la suma de las exportaciones más importaciones y luego se dividió entre el PIB.

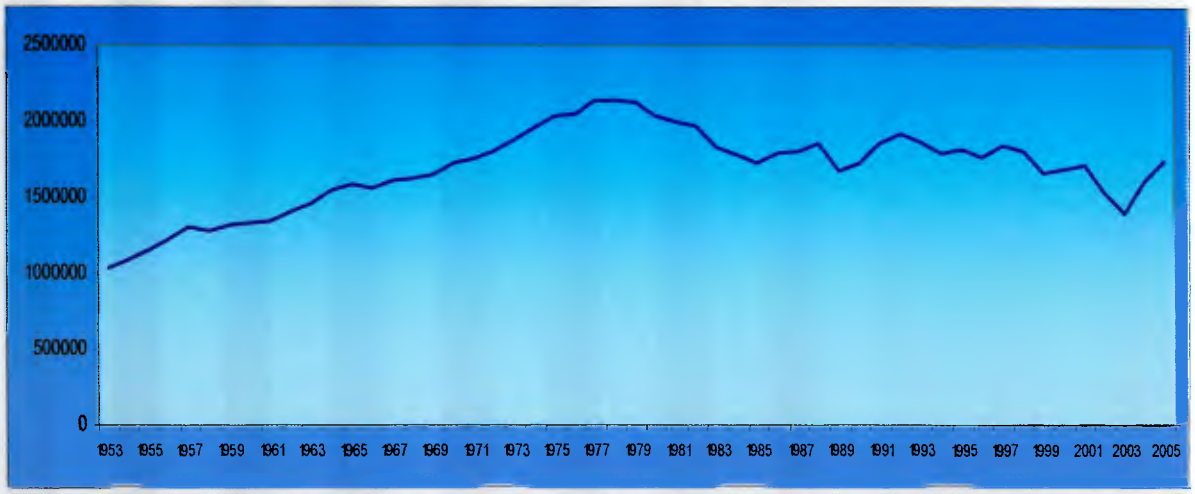
3.2.3 Tamaño del mercado

Esta variable, refleja unas de las ventajas del país anfitrión para atraer IED. Schneider y Frey (1985), Wheeler y Mody (1992), entre otros, encuentran que el tamaño del mercado es una variable significativa para explicar las variaciones de los flujos de inversión extranjera en países en desarrollo. El tamaño del

mercado se medirá a través del PIB per cápita a precios constantes (año base 1997 y la influencia esperada de esta variables sobre los flujos de IED es positiva. Los datos del indicador a utilizar fueron obtenidos del BCV y se muestran en el siguiente gráfico.

Gráfico 17

Tamaño del mercado durante el período 1953-2005



Fuente: Banco Central de Venezuela (B.C.V.).El indicador se construyó a través del PIB per cápita

3.2.4 Disponibilidad de los recursos naturales

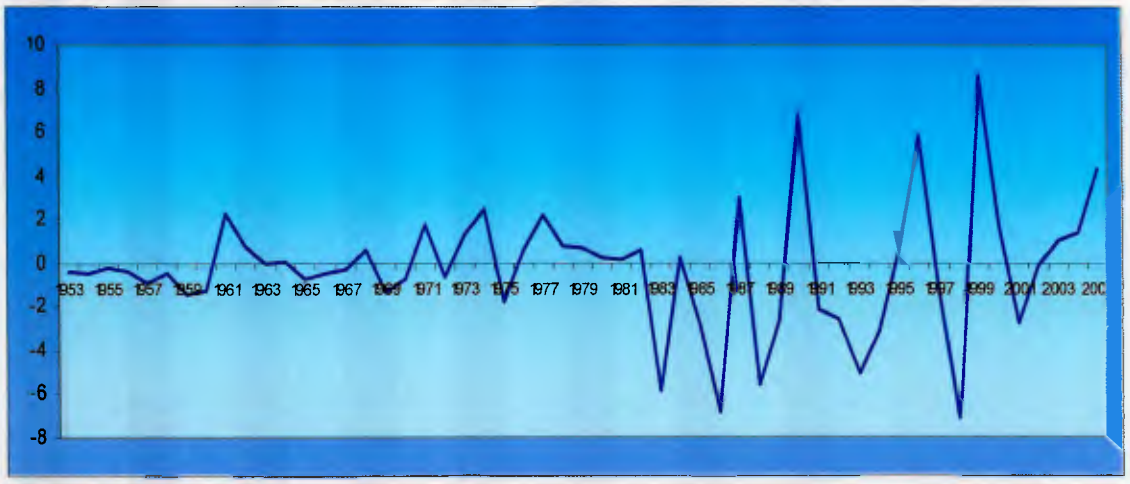
Sachs y Warner (1995) exponen que la disponibilidad de recursos naturales genera volatilidad de las tasa de cambio e inflación, esta última se genera por el incremento de la demanda del sector de no transables. En consecuencia, se espera un efecto negativo de la disponibilidad de recursos naturales sobre los flujos de IED. La disponibilidad de los recursos naturales será medida a través

de la porción de las exportaciones de combustible y petróleo en el total de las exportaciones del país anfitrión[24].

La fuente de los datos primarios utilizados en la construcción del indicador de disponibilidad de recursos naturales es el BCV. En el caso particular de Venezuela, esta variable presenta raíz unitaria, de allí que se utilizó a efectos de estimación su primera diferencia (drn). El gráfico 18 muestra su evolución durante el período en estudio.

Gráfico 18

Disponibilidad de recursos naturales durante el período 1953-2005



Fuente: Banco Central de Venezuela (B.C.V.).Cálculos propios: El indicador se construyó a través de la Primera diferencia de las exportaciones de combustible y petróleo entre el total de las exportaciones del país anfitrión.

[24] véase por ejemplo: Asiedu y Esfahani (2001), Sachs y Warner (1995), Asiedu y Lien (2004), entre otros

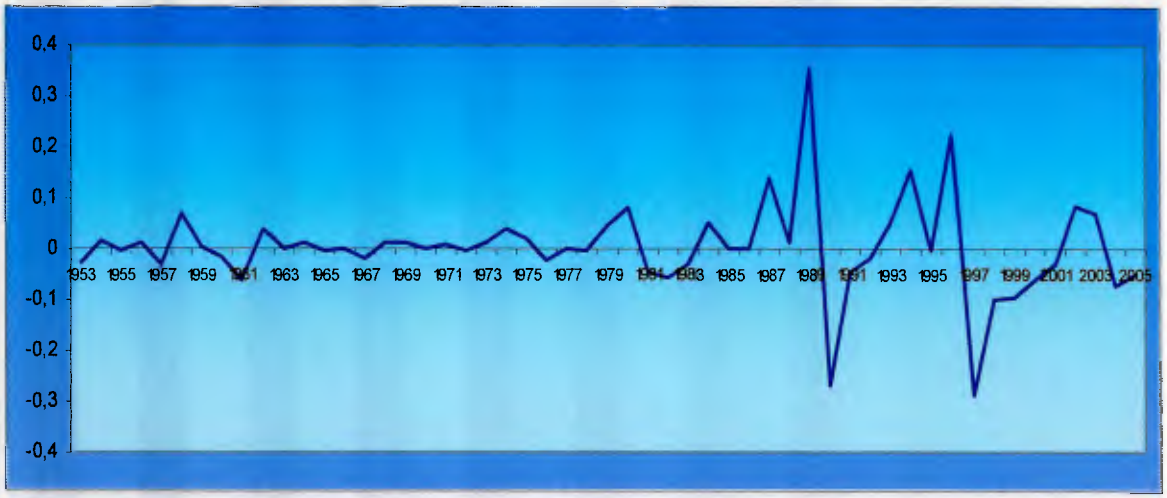
3.2.5 Estabilidad Macroeconómica

La inflación así como su variación (aceleración de precios) se utilizan como indicadores de estabilidad macroeconómica. Una mayor tasa de inflación refleja mayor inestabilidad y, en consecuencia, menores flujos de IED. De allí que, la influencia esperada de esta variable sobre la inversión extranjera sea negativa.

Con datos anuales, se obtiene que el índice de precios al consumidor es integrado de orden dos, I(2). De allí que, la variación de la inflación (ddlipc) es una variable estacionaria. Esta variable es utilizada en el presente estudio como indicador de volatilidad macroeconómica. Los datos primarios son obtenidos del BCV y la variación de la inflación es obtenida como la variación de la variación logarítmica del índice de precios al consumidor, IPC, del Área Metropolitana de Caracas. La evolución de ddlipc se muestra en el gráfico siguiente:

Gráfico 19

Estabilidad Macroeconómica durante el período 1953-2005



Fuente: Banco Central de Venezuela (B.C.V.).Cálculos propios:El indicador se construyó a través de la Primera diferencia de la diferencia del IPC, es decir la variación de la inflación.

3.2.6 Desarrollo de infraestructura.

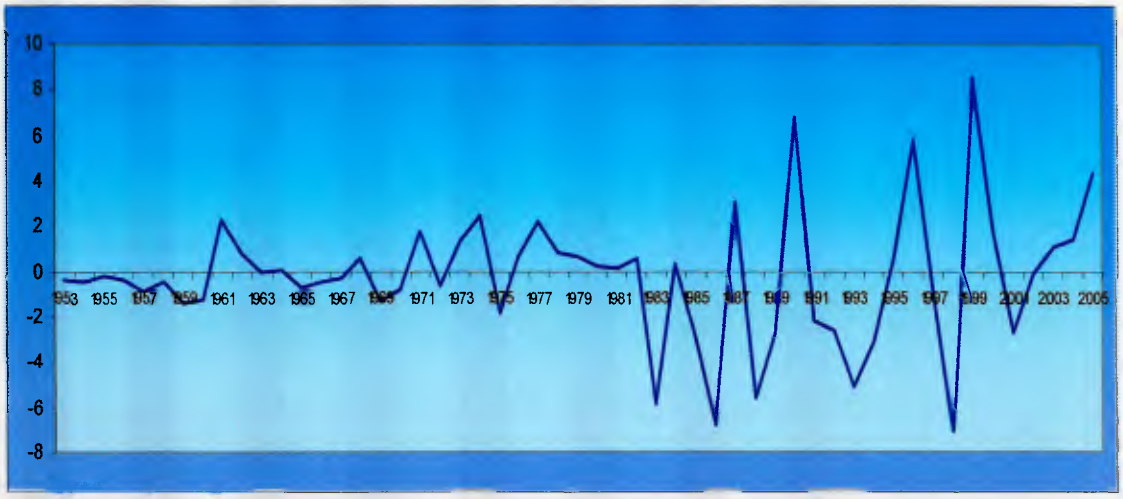
Loree y Guisinger (1995), Wheeler y Mody (1992), entre otros, plantean que una buena infraestructura incrementa la productividad de la inversión estimulando los flujos de inversión extranjera para un país determinado; por tal razón la influencia esperada del desarrollo en infraestructura sobre los flujos de IED es positiva. Dichos autores, utilizan dos medidas para capturar el efecto del desarrollo de infraestructura en la IED. Estos indicadores son el número de teléfonos por cada mil personas y la formación del capital fijo como porción del producto interno bruto (PIB).

En el presente estudio se utilizará como indicador de desarrollo de infraestructura, DI, a la formación bruta de capital fijo como proporción del PIB.

Los datos primarios son obtenidos del BCV. Este indicador de infraestructura presenta raíz unitaria, I(1), de allí que se hace necesario diferenciarlo a los fines de obtener una variable estacionaria. La evolución de Ddi se muestra a continuación:

Gráfico 20

Desarrollo de infraestructura durante el período 1953-2005



Fuente: Banco Central de Venezuela (B.C.V.).Cálculos propios: El indicador se construyó a través de la Primera diferencia de la Inversión Bruta Fija entre el PIB en Millones de Bolívares del año 1997.

3.3 Resultados obtenidos

En las columnas (1) del Cuadro N° 3 se registran los coeficientes estimados y sus respectivos valores_P del modelo general sin considerar alguna relación no lineal entre $Pibpc_{t-1}$ e $ledc_t$ que aquel cambio en la dinámica que podría ocurrir debido a la presencia o no de controles de capitales. Se observa que los

coeficientes de $Pibpc_{t-1}$ y $Pibpc_{t-1}$*CC no son significativos. No obstante, el énfasis puesto en la importancia del tamaño del mercado en explicar el comportamiento de la IED, en adición del posible efecto no lineal del mismo, se procedió a considerar un posible cambio en el comportamiento de la IED en Venezuela debido al importante cambio experimentado en la tendencia (contracción) del PIB per cápita a partir de 1977. Para tomar en cuenta este comportamiento, se construyó una variable dummy, d5376, que toma valores de uno entre 1953 y 1976, período de expansión del PIB per cápita en Venezuela durante el período en estudio. A partir de 1977, esta variable toma valor cero.

El modelo econométrico estimado, considerando esta no linealidad en la relación PIB per cápita e IED, se muestra en las columnas (2) del Cuadro N° 3. En efecto, se observa que el coeficiente $Pibpc_{t-1}$ es estadísticamente significativo, mientras que el coeficiente $Pibpc_{t-1}$*CC_t no lo es. Sus signos indican un efecto negativo de esta variable en la IED a partir del año 1977, año en el cual el PIB per cápita empezó su proceso contractivo en Venezuela. Antes de 1977, la relación del PIB per cápita y la inversión extranjera directa viene dada por la suma de ambos coeficientes. Pareciera que el efecto negativo es menor en ese sub-período; no obstante dada la presencia de muchos coeficientes no significativos, es preferible esperar antes de profundizar en el efecto del PIB per cápita en la IED en Venezuela. Lo importante en resaltar es

que el grado de ajuste del modelo, medido a través de su coeficiente de determinación ajustado (R^2 ajustado) aumenta de manera considerable, al pasar de 44,1% a 53,8%.

Cuadro N°3:

Estimación de Función de Inversión Extranjera Directa Venezuela para el período 1953 al 2005, en millones de Bolívares a precios de 1997

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Coeficientes	P-Valor	Coeficientes	P-Valor	Coeficientes	P-Valor	Coeficientes	P-Valor
c	741.930,2	0,299	1.893.353,0	0,016	1.139.539,0	0,023	952031,6	0,031
cc	-1.426.968,0	0,482	-835.120,8	0,776	-284.024,0	0,071	-232223,6	0,089
$pibpc_{t-1}$	-0,2	0,550	-0,905011	0,016	-0,7	0,025	-0,6	0,033
$pibpc_{t-1}$*d5376	-	-	0,4	0,006	0,3	0,003	0,3	0,009
drn	5.584,7	0,872	-7561,708	0,813	-	-	-	-
drn_{t-1}	119.559,2	0,001	104.026,8	0,002	114.547,7	0,000	87823,2	0,001
$ddlipc_{t-1}$	836.981,8	0,408	880.668,1	0,339	-	-	-	-
ddi	9.013,7	0,662	23.744,4	0,226	-	-	-	-
ddi_{t-1}	-26.696,4	0,186	-28.964,5	0,117	-	-	-	-
ap_{t-1}	-5.018,6	0,453	-7.554,4	0,223	-	-	-	-
$iedc_{t-1}$	0,7	0,000	0,5	0,001	0,5	0,000	0,3	0,005
$iedc_{t-2}$	-	-	-	-	-	-	0,2	0,050
$pibpc_{t-1}$*cc	0,9	0,927	0.422482	0,820	-	-	-	-
pibpc(-1)*d5376*cc	-	-	0,0	0,973	-	-	-	-
drn*cc	46.032,4	0,495	49.391,1	0,432	-	-	-	-
drn_{t-1}*cc	-82.509,9	0,290	-68.385,6	0,336	-119.082,8	0,016	-95425,0	0,028
$ddlipc_{t-1}$*cc	1.224.259,0	0,628	123.393,0	0,592	-	-	-	-
ddi*cc	-33.152,8	0,387	-50.997,5	0,154	-	-	-	-
ddi_{t-}1*cc	54.584,5	0,174	56.520,6	0,124	-	-	-	-
ap_{t-1}*cc	-2.959,0	0,904	-2.724,6	0,904	-	-	-	-
$iedc_{t-1}$*cc	-0,3	0,533	-0,4	0,474	-	-	-	-
d97	-	-	-	-	-	-	1655120,0	0,000
R2 ajustado	0,441		0,538		0,583		0,691	
Q(1)	-		-		0,037	0,847	0,427	0,514
Q(2)	-		-		3,675	0,159	0,993	0,609
LM(1)	-		-		0,077	0,782	0,788	0,375
LM(2)	-		-		4,321	0,115	1,573	0,455
Q(1)-res.^2	-		-		2,132	0,144	1,285	0,257
Q(2)-res.^2	-		-		2,328	0,312	1,360	0,507
Arch(1)-LM	-		-		1,993	0,158	1,202	0,273
Arch(2)-LM	-		-		2,486	0,289	1,198	0,549
J-B	-		-		4,682	0,096	4,354	0,113
R-R	-		-		6,429	0,040	1,487	0,475

Notas: Q(i) es el estadistico Q de Ljung_Box para probar correlación serial en los residuos. LM(i), i=1,2 se refiere al test de correlación serial propuesto por Breusch-Godfrey. En este caso por tratarse de datos anuales se realiza la prueba para corelación serail de orden 1 y orden 2. Q(1)-res.^2, es el estadístico Q aplicado a los residuos al cuadrado a los fines de probar heteroscedasticidad. Arch(i)-LM, i=1,2. Es el Test de Engel para probar heteroscedasticidad. J-B es el estadístico de Jarque Bera para comprabar si los residuos son normales. R-R se refiere al estadítico de Ramsey-Reset para estabilidad de los coeficientes o de una posible no linealidad remanente.

A los fines de eliminar coeficientes no significativos, se aplicó la prueba de razón de verosimilitud para redundancia de variables, la cual se obtiene directamente del E-views. Esta prueba consiste en estimar el modelo restringido y el modelo no restringido. El modelo restringido es el modelo bajo la hipótesis nula. Es decir, los coeficientes de interés son ceros, o de manera equivalente, las variables a las cuales pertenecen dichos coeficientes son redundantes. El modelo no restringido se refiere a la estimación del modelo bajo la hipótesis alternativa, la cual pregona que todos los coeficientes son distintos a cero o que no existen variables redundantes.

Debido a la posibilidad de multicolinealidad en el modelo completo o con todas sus posibles variables explicativas, presentado en columnas (2), se utiliza una prueba secuencial a los fines de eliminar variables redundantes. Ello se realiza con cautela, debido a que los estadísticos t, de los cuales se obtienen los valores P podrían estar afectados por la presencia de multicolinealidad y una variable que es relevante en explicar la dinámica de la IED podría ser omitida si se eliminan todos los coeficientes no significativos de una sola vez (Véase por ejemplo, Mendoza, 2003, y Mendoza, 2004).

El estadístico de razón de verosimilitud se distribuye como una Chi cuadrado, χ^2, con grados de libertad igual que el número de restricciones impuestas bajo la hipótesis nula. El resultado de la prueba de eliminación

secuencial de coeficientes, así como de las variables eliminadas en cada paso, se ofrecen en el cuadro N°4.

Cuadro N° 4
Prueba secuencial de eliminación de variables redundantes

Regla de decisión. Eliminar coeficientes con Valor-P igual o superior a:	Variables redundantes	Razón de Verosimilitud	
		Estadístico	Valor-P
80	drn, $pibpc_{t-1}$*d5376*CC, $pibpc_{t-1}$*cc, ap_{t-}*cc	0,630	0,960
40	drn_t*CC, $ddlipc_{t-1}$*CC	0,962	0,618
20	$ddlipc_{t-1}$, $iedc_{t-1}$*cc	2,579	0,275
17	ddi, ddi*cc	2,842	0,241
14	ap_{t-1}, ddi_{t-1}*cc	4,084	0,130
10	ddi_{t-1}	1,135	0,287

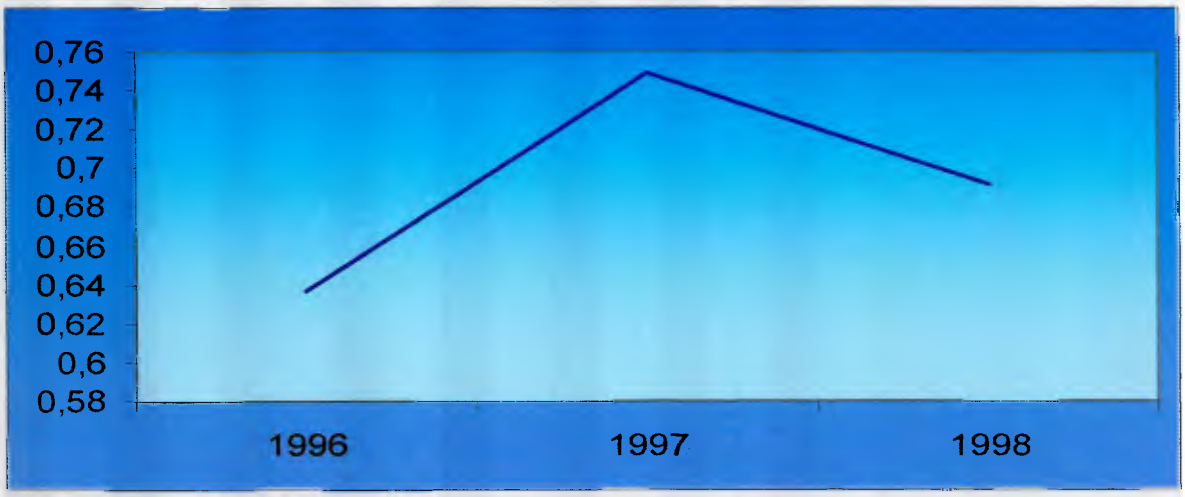
El modelo resultante de eliminar coeficientes no significativos se presenta en columnas (3) del Cuadro N° 3. Las variables explicativas relevantes de la IED en Venezuela son: CC, $Pibpc_{t-1}$*D5376, $Pibpc_{t-1}$, drn_{t-1}, $ledc_{t-1}$ y drn_{t-1}*CC. Se encuentra una relación positiva entre $Pibpc_{t-1}$*D5376, drn_{t-1}, $ledc_{t-1}$ sobre la IEDC, lo cual es consistente con los planteamientos teóricos. Al eliminar los coeficientes no significativos, el R2 ajustado aumenta a 58,3%. Adicionalmente, las pruebas de diagnóstico sobre los residuos muestran que no existe autocorrelación, ni heterocesdasticidad. No obstante, el estadístico Jarque-Bera

(JB) indica que los residuos no son normales al 10% de significancia. Ello probablemente se debe a la presencia de una observación atípica, la cual se corresponde con el año 1997. La presencia de dicha variable atípica podría ser justificada por la política petrolera para ese entonces. Es importante destacar que durante el año 1997, Venezuela recibió importantes entradas de capitales dirigidas al sector petrolero, las cuales fueron promovidas por una política de apertura petrolera iniciada con el plan económico denominada "Agenda Venezuela". El Gráfico 21 muestra que las entradas de capitales, promovidas por la política petrolera, representaron algo más de un 74% del total de IED neta percibida por Venezuela durante ese año.

Gráfico 21

Porción de IED Petrolera sobre IED Neta durante el período 1996-1998

Millones de Bolívares a precios del año 1997



Fuente: Banco Central de Venezuela. (B.C.V). Cálculos propios: Se procedió a dividir la inversión extranjera en el país, entre la IED neta, una vez transformada en millones de bolívares a precios del año 1997.

Adicionalmente, el modelo estimado cuyos resultados se muestran en columnas (3), presenta problemas de estabilidad en sus coeficientes. Lo cual podría estar indicando un problema de especificación en el modelo. En efecto, la prueba de Ramsey y Reset (RR) muestra problemas de estabilidad en los coeficientes al 5% de significancia.

A los fines de corregir los problemas de especificación y normalidad, inicialmente, se procedió a incluir una variable dummy, D97, la cual toma valor de uno en el año de 1997 y cero en los otros años. Esta variable tiene como propósito capturar el efecto del inicio de la apertura petrolera. No obstante, los residuos de la ecuación muestran problemas de correlación serial de segundo orden y el estadístico RR, muestra problemas de estabilidad de coeficientes al 10%. Para resolver el problema de autocorrelación de orden 2, se introduce el segundo rezago de la variable dependiente, esto es $IEDC_{t-2}$. Los resultados obtenidos son presentados en columnas (4) del Cuadro N° 3. El R^2 ajustado aumenta a 69,1%. La evaluación de los residuos de la ecuación resultante no indica problemas de especificación. Es decir, los residuos no están serialmente correlacionados, son homocedásticos, presentan una distribución normal y son estables.

3.4 Análisis de los resultados

El modelo econométrico sobre IED muestra evidencias de que los controles de capitales tienen un impacto negativo sobre la inversión extranjera directa en Venezuela. Este impacto se observa tanto en una disminución del nivel como en una reducción de su tasa de crecimiento, al afectar la dinámica de la función de inversión extranjera directa a través de una disminución del coeficiente estimado de variable drn_{t-1} en presencia de controles de capitales. Observe que el coeficiente de drn_{t-1}*cc tiene signo negativo y la suma de los coeficientes de de drn_{t-1} y drn_{t-1}.CC es negativa.

Este resultado está en línea con la evidencia de los trabajos de Desai, Foley y Hines (2004), Gastanaga, Nugent y Pashamova (1998); Mody y Murshid (2002), los cuales también encuentran un efecto negativo de los controles de capitales en la IED.

El hecho que en el estudio para Venezuela, se encuentra que los controles de capitales afectan la relación entre la IED y la disponibilidad de recursos naturales, llama a la reflexión al momento de especificar modelos que pretendan estimar el efecto de los controles de capitales en la IED. En efecto, se debe especificar un modelo que permita cuantificar el efecto que dicho control tiene sobre la IED a través del cambio de las relaciones entre la IED y

sus determinantes, de lo contrario se podría subestimando o sobreestimando dicho efecto.

Una relación negativa entre la IED y la disponibilidad de recursos es encontrada por Asiedu y Lien (2004). En el caso de Venezuela esta relación se observa sólo en presencia de controles de capitales.

Adicionalmente, se observa que el tamaño del mercado, medido a través del PIB per cápita tiene efecto negativo en la IED mientras presenta tendencia decreciente. Ello se observa para el período 1976-2005. No obstante, para el período 1953-2005, el efecto del PIB per cápita en la IED sigue siendo negativo pero en menor magnitud. Ello coincide con una tendencia creciente del PIB per cápita.

Finalmente, los retardos de la inversión extranjera directa también explican su comportamiento. En el caso de Venezuela, se encontró que los dos primeros retardos de la propia variable IED explican su comportamiento. Ello podría ocurrir porque probablemente una vez que se decide desarrollar un proyecto de IED, se necesita más de un año para su ejecución, lo cual implica que las decisiones de invertir en el período corriente determinen en parte los flujos de IED en los próximos períodos.

Resumen del Capítulo:

Para conocer el efecto de los controles de capitales en la IED en Venezuela, se utilizó información anual para el período 1953-2005. La IED se midió a través de los flujos netos y se utilizaron las siguientes variables explicativas: apertura comercial, recursos naturales, desarrollo en infraestructura, tamaño del mercado, estabilidad macroeconómica y control de capitales. Esta última variable se evaluó a través de una variable dicotómica o *dummy* que tomó valores de uno en los años asociados con regímenes cambiarios con tipo de cambio fijo y racionamiento de divisas y valores cero en los otros años.

Se encontró que los controles de capitales, la disponibilidad de recursos naturales, el tamaño del mercado y los retardos de la IED, son variables relevantes en explicar el comportamiento de la IED en Venezuela. Especialmente, se encuentra que los controles de capitales tienen efectos negativos en la IED en Venezuela.

CONCLUSIONES

Durante los últimos 15 años, la inversión extranjera directa en Venezuela ha tenido un comportamiento ascendente a nivel mundial, posicionándose entre los primeros 30 países que mayor atraen inversión extranjera. El país que más aporta IED en Venezuela es Estados Unidos (33% del total de IED), destinando la mayoría de sus inversiones hacia las principales actividades económicas receptoras de capitales extranjeros en el país. Estas actividades son manufactura, Inversiones Inmobiliarias, Servicios Financieros y Otros Servicios y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones. Además, la principal modalidad que toma la IED en Venezuela es en forma de divisa (76% del total de IED).

Adicionalmente, en comparación de información obtenida sobre 96 países, se evidencia que en períodos de control de capitales, Venezuela pierde atractivo como destino para realizar IED. Es decir, relativamente recibe menos flujos de capitales por concepto de IED que en períodos de libre convertibilidad. Ello se manifiesta en una disminución de la importancia relativa de los montos de IED realizados en Venezuela con el total realizado en el total de IED para los 96 países.

Para comprobar si realmente la imposición de controles de capitales generan un efecto negativo sobre la IED en Venezuela, se procedió a realizar un modelo

uniecuacional a través del método de mínimos cuadrados ordinarios, utilizando información anual para el período 1953-2005. Para aislar el efecto de los controles de capitales sobre la IED en Venezuela, además de la variable dependiente, se utilizaron como variables explicativas al PIB per cápita como indicador del tamaño de mercado, apertura comercial, desarrollo en infraestructura, disponibilidad de recursos naturales, estabilidad macroeconómica y control de capitales, una variable dummy, que toma valor uno en 1997 y cero en los otros períodos, para controlar el efecto que produjo el inicio de la apertura petrolera en el comportamiento de la IED. Adicionalmente, se incluyó una variable dummy para considerar una posible no linealidad en la relación del PIB per cápita y la IED. Esta dummy tomó valores uno durante el período de tendencia creciente del PIB per cápita (1953-1976) y valores ceros en el período de tendencia decreciente en dicha variable (1977-2005). De alguna manera esta variable toma en cuenta las etapas de crecimiento y decrecimiento de la economía venezolana. Durante el período de estudio

Los resultados obtenidos a través de la estimación del modelo empírico, corroboran que efectivamente los controles de capitales tienen un impacto negativo sobre la inversión extranjera directa en Venezuela. Ello afecta no sólo el nivel de la IED sino también su dinámica a través del tiempo. Este último efecto se evidencia a través de la disponibilidad de recursos naturales en la IED. Esto es, la disponibilidad de recursos naturales influye positivamente en la

IED en Venezuela en períodos de libre convertibilidad. No obstante, en períodos de control de capitales, este efecto se vuelve negativo. Lo cual implica que, el atractivo que pueda brindar la disponibilidad de recursos naturales para realizar IED en Venezuela se pierde en períodos de control de capitales.

Por otra parte, se observó que el tamaño del mercado, medido a través del PIB per cápita, tiene un efecto negativo en la IED para el período 1976-2005, coincidiendo este efecto con una tendencia decreciente del PIB per cápita. Mientras que en el período 1953-1976, se produce un efecto negativo pero en menor magnitud entre el PIB per cápita y la IED, observándose una tendencia creciente del PIB per cápita. Esto implica que cuando la economía se encuentra en una senda creciente o de crecimiento a largo plazo, se hace más atractivo para las empresas multinacionales realizar IED en Venezuela. Por lo contrario, cuando la tendencia de la actividad económica es a contraerse a largo plazo, el país pierde atractivo ante los inversionistas internacionales que deseen desarrollar proyectos de inversión en capitales físicos en otros países. Este resultado, *cetiris paribus* los efectos de los otros determinantes de IED en Venezuela, de alguna manera está en línea con los argumentos de Dunning (1981), el cual indica que solo en la medida que un país alcanza niveles de PIB per cápita más altos, la IED neta en ese país puede ser positiva.

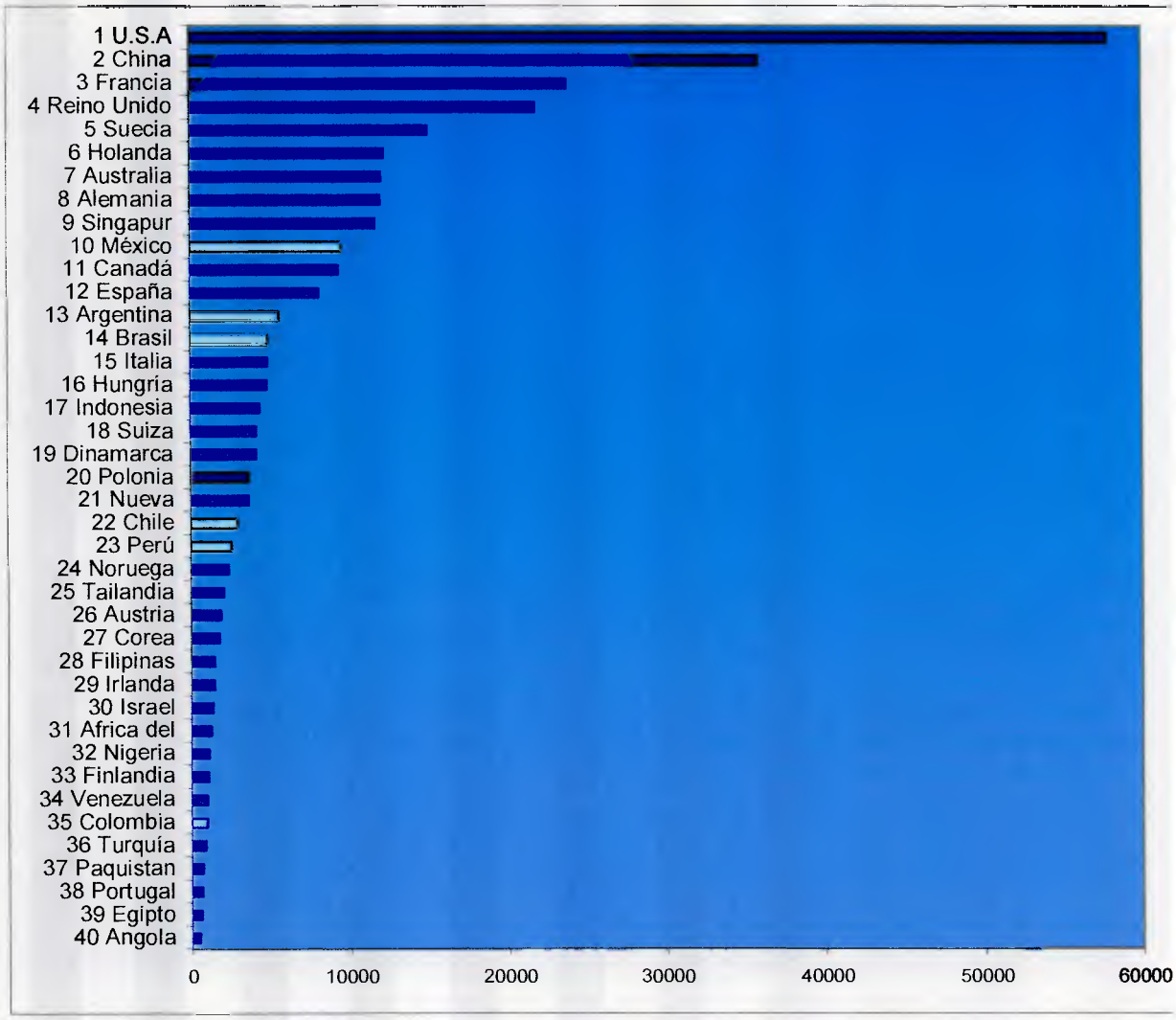
En esta investigación se abordó un aspecto importante de la IED en Venezuela, como lo es realizar una caracterización de la misma a los fines de conocer

mejor este fenómeno y estudiar sus principales determinantes. Sin embargo es recomendable a los efectos de política económica investigar el efecto de la IED en los ciclos económicos y el crecimiento económico, a los fines de poder diseñar recomendaciones más eficaces. En principio, partiendo de la premisa que la IED tiene un importante efecto en el crecimiento, entonces adoptar políticas que tiendan a aumentar el PIB per cápita en Venezuela, se verían reforzadas o coadyuvadas por un aumento en la IED, la cual potenciaría la tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo. Adicionalmente, si el propósito es lograr revertir la tendencia negativa que el PIB per cápita ha tenido en las últimas décadas, entonces el mantenimiento de controles de capitales, parecieran estar jugando un papel en sentido contrario, al desincentivar la IED.

APÉNDICE A: Posición de Venezuela en años de control de cambios, de acuerdo a los flujos de Inversión Extranjera Directa recibidos en relación a otros países

Gráfico A1

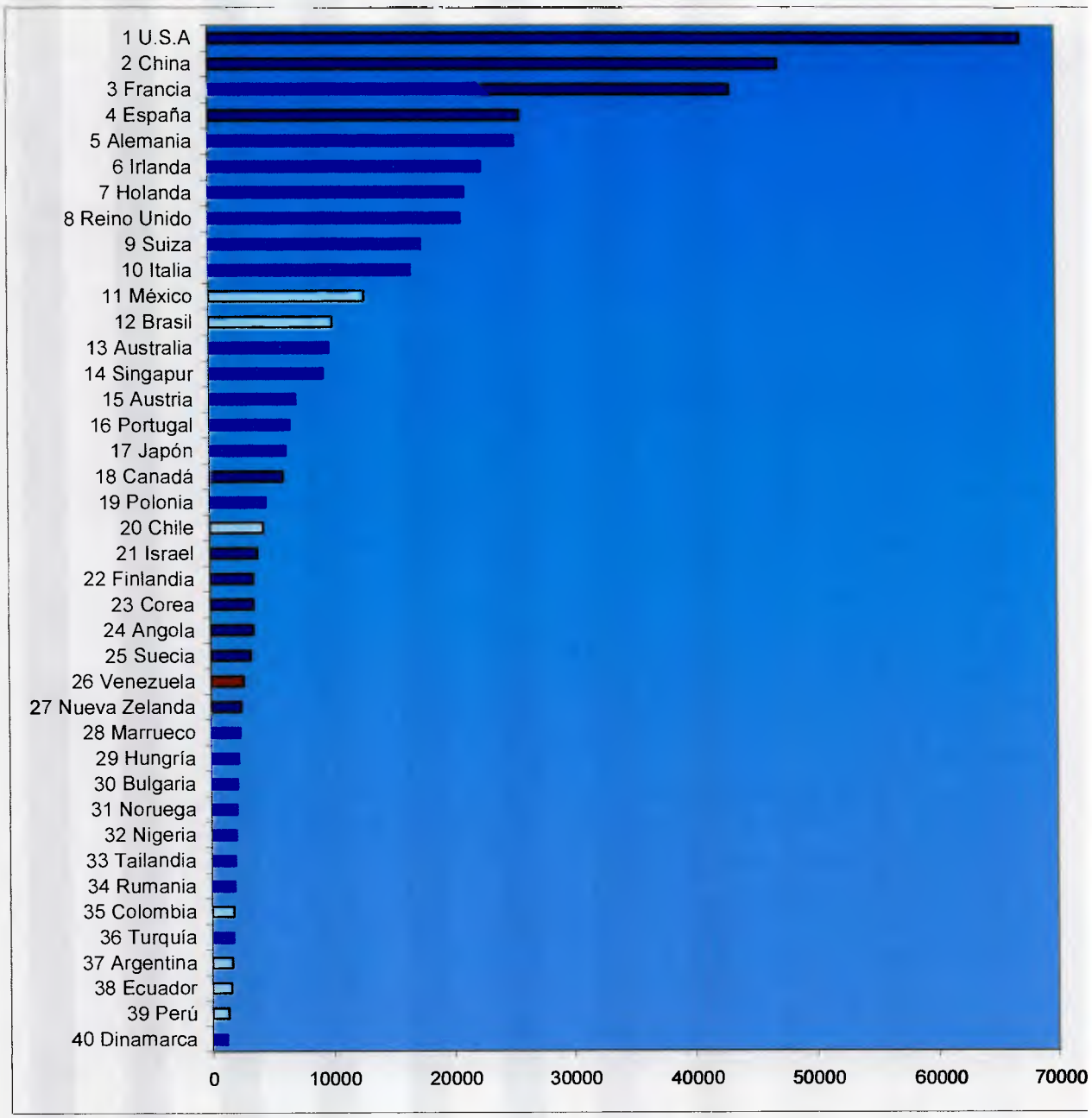
Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 1995 (En millones de US $)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics" (Febrero, 2006)

Gráfico A2

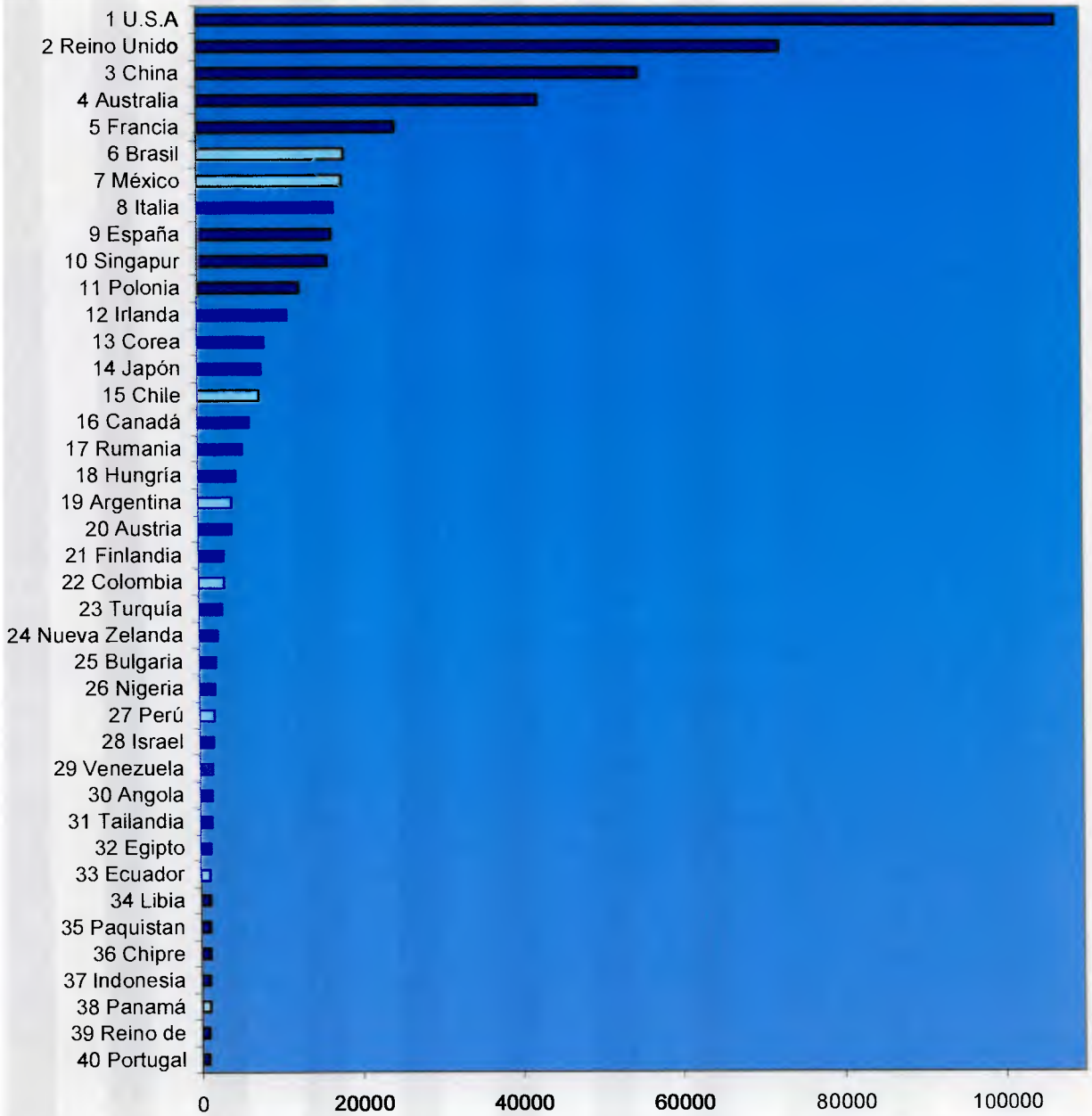
Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 2003 (En millones de US $)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics" (Febrero, 2006)

Gráfico A3

Clasificación de países de acuerdo a los flujos de IED recibidos durante el período 2004 (En millones de US $)



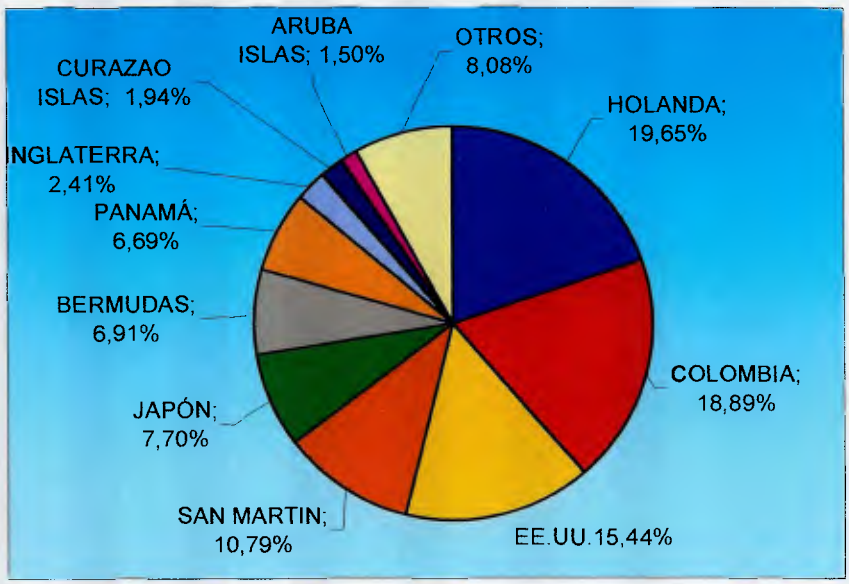
Fuente: Fondo Monetario Internacional. "Internacional Financial Statistics" (Febrero, 2006)

APENDICE B: Países de origen de los flujos de IED en las actividades de Comercio, Electricidad, Construcción y Gas y Agua en Venezuela

Durante el período 1991-2005, Holanda es el país que más aporta IED a la actividad de comercio, representando aproximadamente el 19,65% del total de IED que se destina a esta actividad, después le siguen Colombia y Estados Unidos de América con un 18,89% y 15,44%, respectivamente. Estos tres países aportan el 53,98% del total de IED que se destina a la actividad de Comercio (Véase gráfico B1).

Gráfico B1

Composición de la IED en Comercio en Venezuela, según país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005.

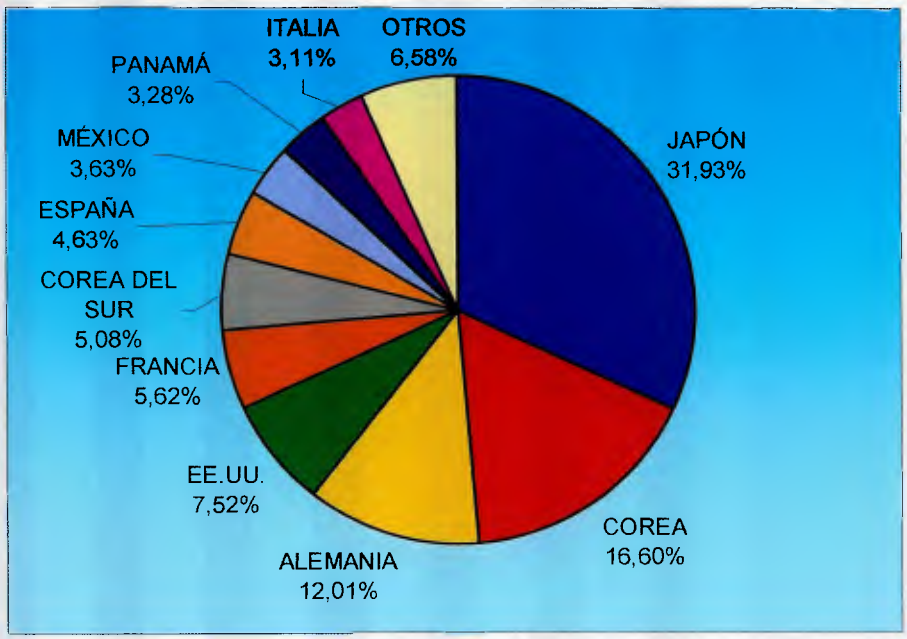


Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

Por otra parte, Japón es el país que más aporta IED en la actividad de construcción con un 31,93%. Le siguen Alemania y Estados Unidos de América con un 12,01% y 7,52%, respectivamente (Véase gráfico B2).

Gráfico B2

Composición de la IED en la actividad de Construcción en Venezuela, según país de origen de los flujos durante el período: 1991-2005

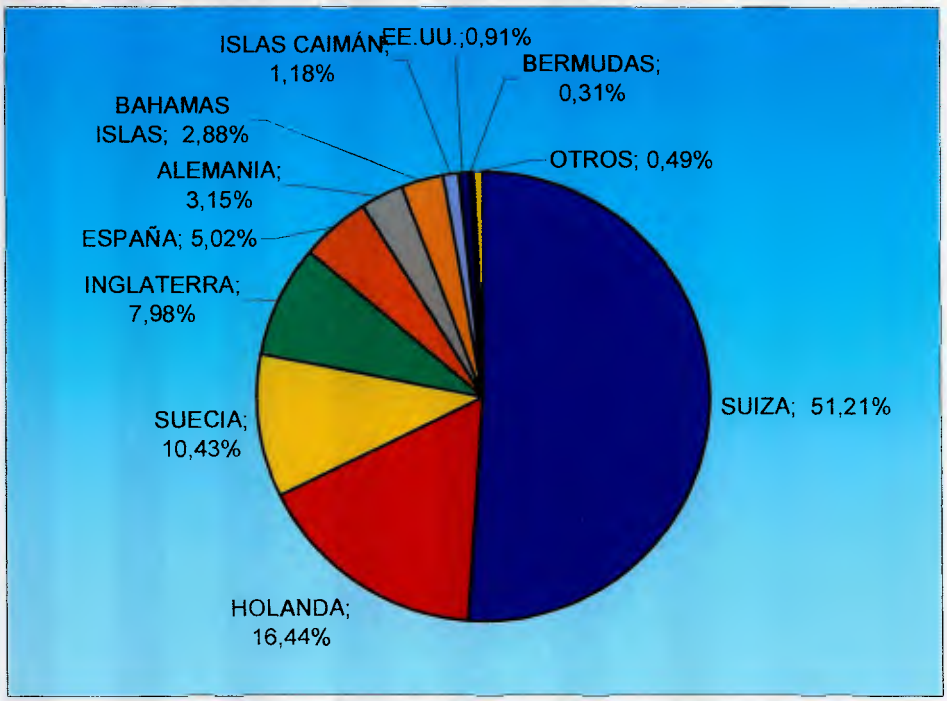


Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

Por su parte, Suiza es el país que más destina IED a la actividad de Electricidad, Gas y Agua, concediendo el 51,21%. Después le siguen Holanda Y Suecia con un 16,44% y 10,43%, respectivamente.

Gráfico B3

Composición de la IED en la actividad de Electricidad Gas y Agua en Venezuela, según origen de los flujos Durante el período: 1991-2005



Fuente: SIEX, Cálculos Propios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIZENMAN, J., 2002. *Volatility, employment and the patterns of FDI in emerging markets*. Journal of Development Economics.

AKINKUGBE, O., 2003. *Flow of Foreign Direct Investment to Hitherto Neglected Developing Countries.* World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper No. 2003/02.

ARANDA, V., SAUVANT, K, (1996), *Incentives and Foreign Direct Investment*, UNCTAD, Current Studies, Series A, No. 30, Geneva.

ASIEDU, E., 2002. *On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?*. World Development, 30, 107 – 119

ASIEDU, E., ESFAHANI, H., 2001. *Ownership structure in foreign direct investment projects*. Review of Economics and Statistics, 83,647 – 662.

ASIEDU, E; LIEN, D., 2004. *Capital Controls And Foreign Direct Investment.* World Development, 32, (3), 479 – 490.

B.C.V., 1950 – 2005. *Informes Económicos*

BEVAN, A., ESTRIN, S., 2000. *The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies*. William Davidson Institute, Working Paper N° 342.

BORENSZTEIN, E; DE GREGORIO, J y LEE, Jang – Wha, 1995. *How does foreign direct investment affect economic growth?* National Boreau of Economic Research. Working Paper N° 5057

CARLSON, M., HERNANDEZ, L., 2002. *Determinants and Repercussions of the Composition of Capital Inflows,* Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion, Working Paper Number 717.

CARKOVIC, M., LEVINE, R. 2002. *Does foreign direct investment accelerate economic growth?*. University of Minnesota.

CAVES, R (1971). *Multinatinal Entrerprise and Economic Analysis* University of Cambridge. Surveys of ecomic literature.

CHANTASASAWAT, B., FUNG, K.; IIZAKA, H; SIU, A. 2004. *Foreign Direct Investment in China and East Asia.*

DEARDORFF, A., 1995. *Determinants of bilateral trade: does gravity work in a neoclassical world?* Discussion Paper Number 382 University of Michigan

DESAI, M., FOLEY, C., HINES, J. 2004. *Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Investment.* National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 10337.

DUNNING, J. 1981., *Explaimimg Outward Direct Investment of Developing Countries: In support of the Eclectic theory of International Production.*

DUNNING, J. 1988., *The Eclectic Parading of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions*, Journal of International Business Studies, Vol 19, Spring, pp. 1-32

EDWARDS, S., 1990. *Capital Flows, Foreign Direct Investment, And Debt-Equity Swaps In Developing Countries.* National Bureau Of Economic Research, Working Paper N° 3497.

EDWARDS, S., 1999. *How Effective Are Capital Controls.* National Bureau Of Economic Research, Working Paper N° 7413.

ESQUIVEL, G., LARRAIN, F., 2001. *¿Cómo Atraer Inversión Extranjera Directa?* Trabajo preparado como parte del Proyecto Andino de la Universidad de Harvard y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

ETHIER, W., 1995. Modern internacional economics. Third edition, WW Norton and Company, New York.

FMI., 1993. *Quinto Manual de Balanza de Pagos.*

KEBONANG, Z., MOSWEU, S. (2006). *NEPAD and the Challenges of Attracting Foreign Direct Investment in Africa.* Mimeo.

GASTANAGA, V., NUGENT, J., PASHAMOVA, B. (1998). *Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference do they Make?.* World Development Vol. 26, No. 7, pp. 1299-1314.

GOLDBERG, L., KLEIN, M., *Trade and Real Exchange Rate Linkages in Southeast Asia and Latin America.* National Bureau Of Economic Research, Working Paper Number 6344..

GRAHAM, E., KRUGMAN, P. (1991). *Foreign Direct Investment in the Unites States.* Second edition, Institute for International Economics. Washington, D.C.

GROSSE, R., 1989. *Multinationals in Latin America. Rout ledge, London and New York.*

JASPEASEN, F., AYLWARD, A., KNOX, A. (2000). *The effects of risk on private investment: Africa compared with other developing areas*. New York: St Martin`s Press.

KINOSHITA, J., CAMPOS, N., 2004. *Estimating the Determinants of Foreign Direct Investment Inflows: How Important are Sampling and Omitted Variable Biases?*. Institute For Economies In Transition, N°10.

LOREE, D., GUISINGER, S. (1995). *Policy and Non – Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment*. Journal Business Studies, 26, 281 – 299.

MENDOZA, O., 2003. *Investigating the nonlinear effects of real interest rates and credit availability on private investment; Evidence from Venezuela*. Banco Central de Venezuela. Series Documento de Trabajo N° 40.

MENDOZA, O., 2004. Las asimetrías del Pass-through en Venezuela. Series Documento de Trabajo Nº 62

MODY, A., MURSHID, A. 2002. *Growing Up with Capital Flows*. Working Paper 02/75, Fondo Monetario Internacional.

MONTIEL, P., REINHART, M., 1999. *Do Capital Controls and MacroeconomicPolicies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the1990s.* Journal of International Money and Finance, 18, 619-635.

MORRISSET, P., (2000). *Foreign direct investment to Africa: Policies also matters.* Transnational Corporation, 9, 101 – 125.

MUCCHIELLI, J., 1984. *Investissements Internationaux et dynamique des avastages des comparatives nouveaux pays industrialisés.* Revue Economique No3, Paris.

NOORBAKHSH, F., PALONI, A., YOUSSEFF, A. (2001). *Human capital and FDI inflows to the developing countries: new empirical evidence.* World Development, 26, 1593 – 1610.

OMAN, C. (1999), *Policy competition and Foreign Direct Investment*, mimeo, OECD Development Centre, Paris.

PALMA, P., 2002. *La política cambiaria en Venezuela.* Nueva Economía, Año XI, N°18.

PENN WORLD TABLES (PWT)., 2004. *Data Appendix for a Space-Time System of National Accounts.*

SACHS, J., WARNER, A. (1995). *Natural Resource Abundance and Economic Growth*, National Bureau Of Economic Research, Working Paper Number 5398, Cambridge, MA.

SCHNEIDER, F., FREY, B. (1985). *Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment*. World Development, 13, 161 – 175.

SHATZ, H., 2001. *Expanding Foreign Direct Investment in the Andean Countries*. CID, Working Paper No. 64.

S.I.E.X., 2005. *Registro de Nueva Inversión Extranjera Directa. Período: 1991 – 2005.*

SUZZARINI ABDON., 2001. *Venezuela como atractivo a las Inversiones Extranjeras Directas.* Proyecto Andino de Competitividad.

TSAI, P., (1994). *Determinants of Foreign Direct Investment and its impact on economic growth*. Journal of Economic Development, 19, 137 – 163.

VIAL, J., 2001. *Inversión Extranjera en los Países Andinos.* Center For International Development at Harvard University, Working Paper.

WEI, S. (1997). How *Taxing is Corruption on International Investors?.* National Bureau of Economic Research, Working Paper: 6030, Mayo.

WHEELER, D; MODY A. *International investment location decisions : The case of U.S. firms.* Journal of International Economics Volume 33, Issues 1-2 Páginas 57-76.