

La tasa de interés real y la inversión privada en Venezuela: ¿una relación causal? Periodo 1978-2002

Machado N., Gustavo E.*
Castellano M., Alberto G. **

Resumen

El decreciente nivel de inversión privada ha sido el rasgo fundamental que caracteriza el comportamiento de la economía venezolana durante el último cuarto de siglo; situación que es explicada por el agotamiento del modelo capitalista rentístico. Dada esta situación, se consideró pertinente estudiar la influencia que sobre el proceso de acumulación de capital tuvo la tasa de interés real durante el período 1978-2002, elemento que la teoría clásica indica como factor fundamental en la explicación del comportamiento de la inversión. El estudio es de tipo explicativo y con este propósito se utilizaron como instrumentos analíticos modelos econométricos. El resultado principal de la investigación es la obtención de indicios que reflejan la carencia de vínculos entre la inversión privada y la tasa de interés real, lo que sugiere la existencia de lo que en la terminología del regulacionismo francés se conoce como una crisis estructural; tipo de crisis cuya superación requiere, no sólo de medidas de política económica sino de acuerdos en la arena política que conlleven a la realización de reformas institucionales.

Palabras clave: Enfoque regulacionista francés, teoría clásica, crisis estructural, inversión privada, tasa de interés real.

The Real Interest Rate and Private Investment in Venezuela: A Causal Relationship? Period 1978-2002

Abstract

The decreasing level of private investment has been the fundamental factor that characterizes the behavior of the Venezuelan economy during the last quarter of a century; a situation that is explained by the failure of the model based on capitalist rent. Given this situation, it was considered pertinent to study the influence that the real interest rate had on the process of accumulation of capital during period 1978-2002. According to classical theory, it was the fundamental factor in explaining the behavior of investment. In this

Recibido: 05-06-13 • Aceptado: 05-10-03

* Economista, Maestrante en Teoría y Política Económica. Universidad Central de Venezuela. Investigador Docente del Instituto de Investigaciones. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de la Universidad del Zulia. Maracaibo, Estado Zulia, Venezuela. E-mail: gemn1@cantv.net.

** Economista, Magister en Gerencia de Empresa mención Gerencia Financiera, cursando Doctorado en Ciencias Económicas. Investigador Docente del Instituto de Investigaciones. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de la Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. E-mail: albercas@luz.edu.ve.

study econometric models were used as analytical instruments, framed within an explanatory type of research. The main result of the research was the discovery of indications that reflect the lack of a relationship between private investment and the real interest rate, all of which suggests the existence of what in the terminology of French regulation-ism is known as a structural crisis: a type of crisis the recovery from which requires not only economic policy measures, but also agreements in the political arena which lead to the realization of institutional reforms.

Key words: French regulationist approach, classical theory, structural crisis, private investment, real interest rate.

1. Introducción

Durante los últimos años Venezuela experimenta cambios en el marco de un ambiente conflictivo en la arena política, reflejado en el ascenso de una nueva elite política, en la aprobación de una nueva Constitución, así como en los acontecimientos del 11 al 14 de Abril de 2002, y el paro general iniciado en ese mismo año, situaciones que indican que todavía no se ha alcanzado un consenso en torno a las líneas maestras de desarrollo nacional para los próximos años.

Ahora bien, estos cambios tienen como una de sus causas el declive considerable que experimentó la calidad de vida de la sociedad venezolana durante el periodo de estudio, tal y como se puede inferir de datos, tales como la caída en más del 60% del salario real, el incremento de la tasa de desempleo que pasa del 4.3% al 16.2%, así como el descenso en más de dos tercios de la inversión privada como proporción del Producto Interno Bruto (PIB); siendo la inversión el componente más volátil del PIB (Mankiw, 1997: 453) por lo que su evolución cumple un papel relevante en el nivel de empleo y producción que presenta la economía.

En efecto, durante este lapso la economía venezolana ha experimentado una importante caída de sus niveles de inversión privada la cual en 1978 representaba un 24,5% del PIB, mientras que el año 2002 representaba apenas un 7,8% del PIB, como resultado del

agotamiento del esquema donde la renta petrolera era la principal fuente de financiamiento del proceso de acumulación de capital, hecho que pone de relieve la importancia de la formulación de estrategias económicas que faciliten la reactivación del proceso de acumulación de capital en Venezuela y sugiere la existencia de un proceso de quiebre del conjunto de regularidades que permiten una evolución más o menos consistente de dicho proceso, lo que expresado en términos del enfoque regulationista francés sugiere el agotamiento del régimen de acumulación.

De lo anterior se deduce la necesidad de elaborar un diseño de política económica que contribuya al relanzamiento del proceso de acumulación de capital por parte del sector privado, considerando pertinente, en primera instancia analizar la relación entre la inversión privada y la tasa de interés real durante el período 1978-2002; tomando como punto de partida la hipótesis según la cual el comportamiento de la inversión privada en Venezuela no es explicado por la tasa de interés real durante el periodo de estudio.

2. Relación tasa de interés e inversión según la teoría clásica (1)

Con el propósito de tener una mejor comprensión de la naturaleza de la relación entre la inversión y la tasa de interés real, se procede en primera instancia a explicar el modelo clásico.

En este sentido, es relevante destacar, en primer término algunas de las principales hipótesis del modelo, las cuales según Miller y Pulsinelli (1992: 333) son las siguientes:

1. Los agentes económicos están motivados por sus propios intereses; principio, a partir del cual es posible deducir que en el caso particular de las empresas, éstas buscan la maximización de su nivel de beneficio.
2. Existe competencia perfecta, lo que trae como consecuencia que ningún agente, pueda mediante su actuación individual establecer precios; sin embargo, la comunidad de agentes (bien sea oferentes o demandantes) si tienen esta posibilidad por lo que los precios pueden oscilar tanto al alza como a la baja.
3. Los agentes económicos no sufren ilusión monetaria, es decir, sólo reaccionan antes cambios en los precios relativos (no absolutos) y ante cambios en los salarios y tasas de interés reales y no en sus valores nominales; de lo que se desprende que el estudio de la influencia de la tasa de interés sobre la inversión, bajo este marco teórico, debe realizarse tomando en cuenta la tasa de interés real y no la tasa de interés nominal.

En este mismo orden de ideas, es menester explicar dado estos supuestos la naturaleza de la relación entre la tasa de interés y la inversión. En efecto, de acuerdo al modelo fijada una expectativa de ganancia, la tasa de interés se constituye en el determinante fundamental de la inversión privada (Miller y Pulsinelli, 1992: 347).

En concreto, las empresas operando bajo el principio planteado en la primera hipótesis, buscarán la maximización de su beneficio; situación que implica que las empresas tomarán dinero en préstamo para ejecutar inver-

siones cuando la tasa de retorno se iguala a la tasa de interés (Miller y Pulsinelli, 1992: 347). En este mismo orden de ideas, Parkin (2004: 529) plantea que los fondos para financiar la inversión puede ser prestados o ser recursos propios de los agentes, sin embargo el costo de oportunidad del uso de los fondos es la tasa de interés real (tasa de interés nominal ajustada por inflación) siendo también el costo de usar ingresos retenidos porque estos fondos podrían prestarse a otras empresas, por lo que en general, si todo permanece constante, cuando mayor sea la tasa de interés real menor será el monto de inversión.

Por su parte Del Búfalo (1995:112-113) expresa que los agentes económicos deciden invertir desde el punto de vista neoclásico en función de la tasa de retorno del capital, tal como se define la productividad marginal del capital (K), mientras mayor sea la cantidad de K empleado menor será la productividad marginal, manteniéndose invariable los otros factores: El principio de distribución neoclásico afirma que cada factor debe recibir una remuneración igual a su productividad marginal, por ello la tasa de beneficio (π) debe ser igual a la productividad marginal del capital, existiendo una relación decreciente entre π y la cantidad de capital empleado. La π expresa la productividad marginal del capital en términos monetarios, refiriéndose al rendimiento del capital en la producción, pero el capital puede presentarse en diferentes formas: bienes de capital, materias primas o en cantidad de dinero por ello, "el beneficio y el interés vienen a ser dos nombres distintos que se refieren a la misma remuneración factorial: aquella que le pertenece al factor capital". En el mundo neoclásico la remuneración del capital está determinada por la productividad marginal del capital (por la tecnología y la cantidad de capital existente). Esta explica-

ción supone que los agentes siguen pasivamente las indicaciones del mercado.

De este planteamiento se infiere que existe una relación negativa entre la tasa de interés real y el nivel de inversión, específicamente desde el punto de vista neoclásico, lo que expresado en otras palabras, quiere decir que en la medida en que disminuye la tasa de interés real las empresas tendrán mayores posibilidades de ejecutar más proyectos de inversión. Un planteamiento similar puede ser observado en Barro et al., (1997: 286), donde la demanda de inversión depende desde el punto de vista algebraico de

$$R = (1 + \pi) (PMgKt + 1 - \delta) - 1 \quad [1]$$

Representando el lado izquierdo la tasa de retorno nominal de la inversión, pero sabiendo que la tasa de retorno real de los bonos r_t , satisface la relación $(1+r_t) = (1+R_t)/(1+\pi)$ nos queda

$$r = PMgKt - \delta \quad [2]$$

Siendo por lo tanto, la ecuación (2) la tasa de retorno real de la inversión, es decir el rendimiento bruto ($PMgKt$) menos la tasa de depreciación (δ). Ahora bien, recordando que tal y como se planteó anteriormente, existe una relación inversa entre la productividad marginal del capital y el capital empleado, se infiere que “el stock deseado de capital (κ) depende del tipo de interés real (r), y de la tasa de depreciación (δ). Por tanto, el stock deseado de capital puede expresarse como una función:

$$\kappa = \kappa(r, \delta) \quad [3]$$

donde κ representa el stock de capital deseado.

Por otra parte, es pertinente destacar la existencia de otros marcos teóricos que permiten explicar el comportamiento de la inversión privada (Modelo Q de Tobin, Modelo de racionamiento del crédito, entre otros que se

caracterizan por ser herederos de la escuela de pensamiento keynesiana), no obstante cabe resaltar la obtención de resultados empíricos contrarios a los postulados de estos modelos para el caso venezolano durante el período 1984-2000 (Machado, 2002: 26).

Ahora bien, la observación de la magnitud y la persistencia de la caída de indicadores económicos claves en Venezuela durante las últimas dos décadas (la inversión privada en 2002, medida como proporción del PIB, es menos de un tercio de la realizada en 1978; el ingreso real promedio de los trabajadores ha experimentado una caída de similar magnitud durante el citado período) sugiere indicios de la existencia de lo que en la terminología regulacionista se denomina una crisis estructural, por lo que resulta conveniente la introducción de dicho enfoque para el estudio del caso venezolano.

3. Enfoque regulacionista francés

Con el fin de comprender el alcance del término crisis estructural dentro del enfoque regulacionista, es necesario en primera instancia, plantear los conceptos básicos de esta propuesta teórica tales como el de régimen de acumulación y el de modo de regulación.

Al respecto, es menester destacar que el régimen de acumulación se concibe como un conjunto más o menos fijo de arreglos institucionales de índole económica y política al interior de una economía nacional (Méndez, 1990: 69); en otras palabras, el régimen de acumulación es definido por el conjunto de regularidades que permiten una evolución más o menos consistente de la formación de capital, regularidades las cuales disminuyen o esparcen en el tiempo los desequilibrios que permanentemente surgen del proceso mismo (Boyer en Méndez, 1990: 69-70).

Al mismo tiempo, para que esos arreglos funcionen, se requiere la existencia de un conjunto de normas que lo regule. En este orden de ideas, se presenta el concepto de modo de regulación el cual está representado por el conjunto de reglas de conducta individual y colectiva que cumplen con las siguientes condiciones: a) Hacen compatibles decisiones descentralizadas potencialmente conflictivas sin necesidad de que los agentes individuales comprendan la lógica del sistema como un todo; b) Controlar y regular el régimen de acumulación prevaleciente y c) Reproducen las relaciones sociales básicas a través de un sistema de formas institucionales históricamente determinado (Méndez, 1990: 72).

Ahora bien, este conjunto de reglas puede entrar en crisis debido a desequilibrios acumulados, y estas crisis pueden ser cíclicas o estructurales. En este sentido el enfoque regulacionista distingue estas crisis de la siguiente forma:

- a) Las crisis cíclicas pueden ser reguladas sin necesidad de recurrir a cambios estructurales en el modo de regulación y son fundamentalmente crisis de demanda efectiva (Méndez, 1990: 72); lo que implica que pueden ser superadas con un manejo adecuado de la política económica y,
- b) Las crisis estructurales, en las cuales el funcionamiento de la regulación entra en conflicto con las formas institucionales existentes, las cuales son abandonadas o destruidas (Méndez, 1990: 72). El sistema está estructurado de forma tal que no puede reproducirse a sí mismo en el largo plazo sin cambios en los mecanismos de regulación y lo que comenzó como una crisis de primer orden en el subsistema económico se convierte en una crisis de segundo orden en la esfera política y social (Offe en Méndez, 1990: 72-73); lo

que implica la necesidad de acuerdos en la arena política para la superación de dicha crisis.

En este orden de ideas se pueden establecer los siguientes criterios para reconocer una crisis estructural (Méndez, 1990: 73):

- a) Los conflictos económicos y sociales son de tal intensidad que el modo de regulación vigente, carece de mecanismos auto-correctivos que permitan mantener la tasa de beneficio del sector privado.
- b) La mayor parte de las formas institucionales son cuestionadas por el esparcimiento de la crisis desde su origen hacia el sistema como un todo.
- c) El sistema económico deja de ser totalmente determinístico; por el contrario, las preferencias políticas y sociales empiezan a jugar un rol fundamental en la reestructuración de la economía.

Al respecto, es menester indicar que se puede plantear como evidencia a favor del primer criterio que la rentabilidad promedio del capital en Venezuela descendió de un nivel de 20,59% durante el período 1968-1978 a 12,98% durante el período 1979-1989 (Baptista, 1997b: 146).

En cuanto al segundo criterio, destaca la falta de consenso durante la última década, sobre cual política a seguir en materia petrolera, girando la discusión en torno a la necesidad de maximizar la participación en el mercado o maximizar la renta mediante mayores precios; de igual forma, destaca la controversia en torno al rol del Estado en la Economía por lo que se puede apreciar durante este período algunas privatizaciones, siendo un ejemplo de ello SIDOR (Siderúrgica del Orinoco) así como el inicio de nuevas empresas estatales constituyendo un ejemplo de esta afirmación CONVIASA (Consortio Venezolano de Aviación).

Finalmente, en cuanto a la tercera condición resalta la larga discusión del marco legal de la relación trabajo-capital (en especial en lo relativo a la seguridad social) lo cual es un signo que la crisis se ha trasladado del subsistema económico a la esfera política, es decir, se trata de una crisis estructural (Méndez, 1990: 73).

4. Relación empírica tasa de interés e inversión en Venezuela (1978-2002)

La formulación del modelo econométrico tiene como finalidad obtener evidencia empírica que permita apuntalar o descartar la hipótesis planteada anteriormente, según la cual el comportamiento de la inversión privada en Venezuela no es explicado por la tasa de interés real durante el periodo 1978-2002, situación que tendría lugar debido a la existencia de una crisis estructural; tipo de crisis que tiene como uno de sus rasgos fundamentales la pérdida por parte del sistema económico de su carácter totalmente determinístico, lo que explicaría la ruptura del vínculo teórico entre las mencionadas variables.

De lo anteriormente planteado, se desprende la formulación de modelo que tiene como variable dependiente a la inversión privada y como variable independiente, la tasa de interés real, tal y como lo plantea la teoría clásica, por lo que la ecuación queda planteada en los siguientes términos:

$$\text{INVERSION} = \text{INVERSION} (R)$$

Dado el planteamiento anterior se procedió a formular un modelo econométrico uniecuacional, el cual tomó como insumo información de carácter anual durante el período 1978 - 2002 proveniente de diversas publicaciones del Banco Central de Venezuela acerca de las variables anteriormente mencio-

nadas, tales como los Informes Económicos, los Anuarios de Estadísticas Financieras así como recopilaciones que es posible obtener en línea en la página del ente emisor como las Series Estadísticas de Venezuela 1940-1999 (Ver Tabla 1).

Tabla 1
Series de Inversión y de Tasa de Interés Real. Período 1978-2002

Año	Inversión (%) (2)	Tasa de Interés Real (%)
1978	24,5	2,88
1979	18,1	-8,80
1980	13,0	-6,84
1981	9,8	3,56
1982	7,7	7,30
1983	4,5	5,63
1984	10,5	-0,81
1985	10,5	4,57
1986	10,9	-0,05
1987	12,2	-27,65
1988	12,4	-22,82
1989	7,9	-46,94
1990	4,9	-1,62
1991	7,6	6,63
1992	9,3	10,22
1993	9,0	14,89
1994	8,2	-15,75
1995	7,1	-16,21
1996	7,0	-64,83
1997	9,4	-9,11
1998	10,7	15,39
1999	8,8	11,27
2000	8,1	11,10
2001	9,4	12,50
2002	7,8	7,20

Fuentes:
 BCV. Anuario de Cuentas Nacionales. Varios Años.
 BCV. Informe Económico. Varios Años.
 BCV. Series Estadísticas de Venezuela 1940 -1999.
 Cálculos Propios.

En donde la variable inversión recoge el nivel la formación bruta de capital fijo privada medido como proporción del PIB; la variable r representa la tasa de interés real, la cual se calculó usando la tasa de interés activa y la tasa de inflación puntual ofrecida por el Banco Central de Venezuela a través de diversas publicaciones tal y como se puede apreciar en las fuentes.

Ahora bien, para los efectos del apuntalamiento o descarte de la hipótesis planteada, es decir, para la verificación de la existencia o no de vínculos entre las variables mencionadas en la ecuación planteada anteriormente se utilizarán las series inversión y tasas de interés real.

En este orden de ideas, es pertinente en primera instancia, determinar el orden de integración de las series que serán utilizadas en los modelos econométricos, utilizándose para tal fin la prueba de Dickey – Fuller aumentada con un nivel de significancia de 1%, de cuyo resultado se infiere que las series inversión, y tasa de interés real son series integradas de orden cero, tal y como se puede apreciar en la Tabla 2.

Una vez conocido el orden de integración de las series que se utilizarán para la formulación del modelo se procede a realizar la regresión, con el propósito de determinar la influencia de cada una de las variables indepen-

dientes sobre la dependiente así como si dicho modelo cumplen con los supuestos del modelo clásico de regresión lineal (Tabla 3).

Con respecto a los resultados obtenidos en esta ecuación es pertinente señalar que de acuerdo a la misma, se obtuvo un coeficiente con un signo contrario al esperado, según la teoría clásica, para la variable tasa de interés real. Por otra parte, es importante señalar que al analizar los resultados de la prueba t , la cual fue realizada con un nivel de significancia de 5%, se concluye que la variable tasa de interés real presenta un coeficiente que no es desde el punto de vista estadístico significativamente distinto de cero. En otras palabras, de acuerdo a estos resultados la tasa de interés real no contribuye a explicar el comportamiento de la inversión privada durante el período de estudio.

Ahora bien, con el propósito de verificar la bondad de esta conclusión se procede a formular un nuevo modelo uniecuacional, que añade como variable independiente a la propia variable dependiente rezagada (Tabla 4).

Con respecto a los resultados obtenidos en esta ecuación es pertinente señalar que de acuerdo a la misma, se obtiene un coeficiente con el signo contrario al esperado para la variable tasa de interés real según la teoría clásica. Sin embargo, es importante señalar que al analizar los resultados de la prueba t , la cual fue realizada con un nivel de significancia de 5%, se concluye que la variable tasa de interés real presenta un coeficiente que no es desde el punto de vista estadístico significativamente distinto de cero; en otras palabras, de acuerdo a estos resultados la tasa de interés real no contribuye a explicar el comportamiento de la inversión privada durante el período de estudio.

De los planteamientos anteriores, se desprende que la evidencia econométrica considerada refleja la carencia de vínculos de la tasa de interés real con la inversión privada en

Tabla 2
Determinación del Orden de Integración mediante el Test de Dickey-Fuller Aumentado

Variable	Valor Calculado	Valor Crítico (1%)	Orden de Integración
I	-3,833143	-3,7204	0
R	-2,805381	-2,6603	0

Nota: Estos resultados fueron obtenidos utilizando el Programa EViews.

Tabla 3
Regresión No.1

Dependent Variable: I
 Method: Least Squares
 Date: 04/19/05 Time: 10:30
 Sample: 1978 2002
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.00715	0.855213	11.70136	0.0000
R	0.009298	0.043629	0.213117	0.8331
R-squared	0.001971	Mean dependent var		9.966887
Adjusted R-squared	-0.041422	S.D. dependent var		4.086634
S.E. of regression	4.170412	Akaike info criterion		5.770525
Sum squared resid	400.0238	Schwarz criterion		5.868035
Log likelihood	-70.13157	F-statistic		0.045419
Durbin-Watson stat	0.458611	Prob(F-statistic)		0.833113

Fuente: Elaboración propia utilizando el Programa EViews.

Tabla 4
Regresión No.2

Dependent Variable: I
 Method: Least Squares
 Date: 04/19/05 Time: 10:30
 Sample: 1978 2002
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.631931	1.137717	2.313344	0.0304
R	0.017685	0.024499	0.721866	0.4780
I(-1)	0.699190	0.097803	7.148956	0.0000
R-squared	0.699667	Mean dependent var		9.966887
Adjusted R-squared	0.672364	S.D. dependent var		4.086634
S.E. of regression	2.339170	Akaike info criterion		4.649636
Sum squared resid	120.3777	Schwarz criterion		4.795901
Log likelihood	-55.12045	F-statistic		25.62597
Durbin-Watson stat	1.682144	Prob(F-statistic)		0.000002

Fuente: Elaboración propia utilizando el Programa EViews.

Venezuela durante el período 1978-2002, hecho este último que revela la ineffectividad de la teoría clásica para explicar el comportamiento de la inversión privada durante el citado período; carencia cuya explicación pudiera encontrarse en la ocurrencia de una crisis estructural que afecta a la sociedad venezolana, tipo de crisis que se caracteriza porque el sistema económico deja de ser determinístico y las preferencias políticas y sociales pasan a jugar un papel de primer orden, siendo precisamente síntoma de ello la falta de vínculo entre variables que forman parte del mismo ámbito económico tales como la tasa de interés real y la inversión privada.

5. Consideraciones finales

Durante las últimas dos décadas se ha apreciado en la economía una considerable y persistente caída de indicadores económicos claves (como por ejemplo, la inversión privada en el 2002 era equivalente al 7,8% del PIB mientras que en 1978 era equivalente al 24,5%, el salario real de 2002 es inferior en más de un 60% al de 1978), lo que sugiere indicios de la existencia de lo que en la terminología regulacionista se denomina una crisis estructural, tipo de crisis que tiene como uno de sus rasgos fundamentales la pérdida por parte del sistema económico de su carácter totalmente determinístico, lo que permitiría explicar la carencia del vínculo, en el largo plazo, entre la tasa de interés real y la inversión privada; y como consecuencia de ello la insuficiencia de la teoría clásica para explicar el comportamiento de la inversión. Al respecto, cabe señalar que los resultados empíricos obtenidos en esta investigación apuntalan este planteamiento, aunque los mismos no deben resultar obstáculo, para la realización de in-

vestigaciones en el área que incorporen nuevas variables, un período distinto o una frecuencia de datos diferentes, pudiendo arrojar resultados contrarios a los plasmados en este estudio.

Lo anteriormente expresado, revela que la estrategia de relanzamiento del proceso de acumulación de capital por parte del sector privado, implica la necesidad de ejecutar la política económica en el contexto de una importante reforma institucional. En este orden de ideas, el establecimiento de dichas reformas, debe implicar, tal y como lo plantea Machado (2002: 28-29) la ejecución, entre otras, de las siguientes acciones:

1. Establecer un sistema de pensiones con participación del sector privado, lo que permitiría aumento la oferta de fondos prestables, y por ende, las fuentes de financiamiento del proceso de acumulación de capital.
2. Explorar la posibilidad de integrar las Bolsas de Valores existentes en el área andina; proceso el cual en una primera instancia, ampliaría la base de demandantes potenciales así como incrementaría las opciones de inversión para los ahorristas nacionales.
3. Afrontar la delicada situación de las finanzas públicas mediante la instrumentación de una política coherente de descongestionamiento del Estado (privatización, descentralización), cuyos efectos en el lado del gasto, empiezan a notarse en el mediano y largo plazo y en el lado del ingreso requeriría en lo inmediato de un mayor nivel de endeudamiento, el cual debe ser preferiblemente externo (especialmente con organismos multilaterales), ya que el mismo presenta mejores condiciones en términos de tasas de interés y al mismo tiempo evita tensiones alcistas en

la tasa de interés interna como las que genera el endeudamiento público interno.

4. Por otra parte, y en esta misma onda de fortalecimiento de las finanzas públicas, es fundamental en el lado del ingreso adoptar una estructura impositiva que se caracterice por comprender pocos impuestos, con tasas bajas y amplias bases de tributación, cambios cuyos efectos empezarán a notarse a mediano plazo; todo ello con el propósito de dotar al Estado de mayores fuentes de ingresos, dado que el ingreso fiscal petrolero per capita de 2002 es apenas equivalente al 55% de dicho ingreso en 1978.

Por último, es relevante destacar que la adopción de las medidas referidas con anterioridad en virtud de representar cambios institucionales considerables, requieren de un importante nivel de consenso político.

Notas

1. Se denominará Teoría Clásica a los marcos teóricos Clásicos y Neoclásicos.
2. Este indicador es construido a partir de los valores nominales tanto de la inversión privada como del Producto Interno Bruto que aparecen en las fuentes señaladas. En este cálculo, no se involucran valores a precios constantes, dado que se pueden utilizar diversas metodologías con estas magnitudes que arrojan resultados sustancialmente distintos.

Bibliografía citada

- Banco Central de Venezuela. Anuario de Cuentas Nacionales. Varios Años.
- Banco Central de Venezuela. Informe Económico. Varios Años.
- Banco Central de Venezuela. “Series Estadísticas de Venezuela. 1940 – 1999”. [Página Web en Línea]. Disponible: <http://www.bcv.org.ve>. [Fecha de Consulta: 2002, Enero 1].
- Baptista, Asdrúbal (1997). **Teoría Económica del Capitalismo Rentístico. Economía, Petróleo y Renta**. Ediciones IESA. Caracas, Venezuela. pp.166.
- Baptista, Asdrúbal (1997b). **Bases Cuantitativas de la Economía Venezolana 1830-1995**. Fundación POLAR. Caracas, Venezuela. pp. 338.
- Barro, Robert; Grilli, Vittorio y Febrero, Ramón (1997). **Macroeconomía. Teoría y Política**. McGraw-Hill. pp. 565.
- Del Búfalo, Enzo (1995). **Opciones Teóricas en Economía**. Universidad Central de Venezuela. Vol 1. pp 158.
- Machado, Gustavo (2002). “Una Explicación Regulacionista del Comportamiento de la Inversión Privada. Período 1984-2000”. Trabajo de Ascenso. Universidad del Zulia, Maracaibo. pp. 35.
- Mankiw, Gregory (1997). *Macroeconomics*. Worth Publishers. Third Edition. New York. pp. 531.
- Mendez, Domingo (1990). *Informalization of the Venezuelan labor force: malfunctioning labor markets or changes in the labor - capital relationship? A Historical Inquiry for the period 1975-1988*. Mphil. Thesis. Institute of Social Studies. The Hague, Netherlands. pp. 178.
- Miller, Roger; Pulsinelli, Robert (1992). **Monedas y Banca**. Traductores: Gloria Elizabeth Rosas Lopetegui y Marco Antonio Tiznado. McGraw-Hill Interamericana. Segunda Edición. Bogotá, Colombia. pp. 647.
- Parkin, Michael (2004). **Economía**. Sexta Edición. Pearson. pp 860.