



ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EN VENEZUELA: 1997-2004 (1)

Fernando Sosa Gómez *

Marisa Ramírez Aleson **

* Profesor del Decanato de Administración y Contaduría -UCLA
fernandososa@ucla.edu.ve

** Profesora de la Universidad de Zaragoza. España
mramirez@unizar.es

Los flujos de inversión directa entre los países se han incrementado significativamente en los últimos años. En tal sentido, dichos flujos se consideran factores de primer orden en el proceso de globalización. Dada la importancia que en la actualidad representa la inversión extranjera, como manifestación de la actividad internacional de las empresas, en el presente artículo nos proponemos analizar los flujos de inversión directa en Venezuela. Se estima de interés realizar un análisis que permita identificar y explicar los flujos de inversión interna y externa; también que permita explicar la procedencia y localización, su concentración en ciertas áreas, la desinversión en otras y su movimiento general en la economía venezolana. Se trata de presentar una panorámica general que pudiera facilitar una interpretación sobre el comportamiento de las inversiones venezolanas y las tendencias que las mismas puedan adoptar en un momento determinado, lo que puede orientar a fijar posiciones y decisiones a nivel micro y macroeconómico.

Recibido: 07/05/2007

Aceptado: 26/09/2007

1. INTRODUCCIÓN

Una forma de manifestación de la internacionalización de las empresas corresponde a los flujos de inversiones directas de un país a otro, los cuales se han incrementado notablemente en los últimos años. Como consecuencia, estos flujos de inversiones internacionales se han consolidado como la fuerza conductora fundamental del proceso de globalización. Así, según los informes anuales de la UNCTAD (World Investment Report), los flujos de entrada de inversiones directas internacionales a nivel mundial han pasado de una media de 159.331 millones de dólares (US \$) en el período 1986-1991, a una entrada de US \$ 310.879 millones durante el período 1992- 1997 y de US \$ 870.251 millones en el período 1998-2003 (Ramírez y otros, 2006).

Este proceso ha facilitado y ampliado la oportunidad de producir y comerciar entre distintos países, independientemente de las distancias que puedan separarlos. Según Alguacil y otros (1999), durante el último medio siglo, las inversiones extranjeras directas han ido ganando terreno como vía de internacionalización de la actividad económica en la mayoría de países, lo que ha generado una mayor interdependencia económica a nivel mundial.

En función del papel fundamental que representan las inversiones de capitales en el mundo actual, se considera importante analizar los flujos de inversiones directas que entran en Venezuela, denominados INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL PAÍS (IED) y los flujos que salen del país o INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR (IDE).

2. ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

En Venezuela, como estado miembro del Acuerdo de Cartagena, la IED se define como

la entrada de capital por parte de empresas de propiedad de un extranjero o de un cuerpo corporativo con domicilio legal fuera de sus fronteras (SIEX (2), 2005). Según la Gaceta Oficial No. 34.930 de la República de Venezuela, Decreto No. 2.095 (1992), las IEDs se consideran aportes provenientes del exterior, propiedad de personas naturales o jurídicas extranjeras. Son válidos los que se realicen mediante moneda libremente convertible, bienes físicos, moneda nacional con origen en recursos con derechos a ser remitidos al exterior y las reinversiones que se efectúen.

2.1. Una visión general de las Inversiones Extranjeras Directas (IED)

Como se indicó, la IED se vincula con la participación de capitales de extranjeros en la economía venezolana. Dicha participación, siguiendo la metodología del Manual de Balanza de Pagos del FMI (2004b), se realiza mediante tres modalidades: Asociaciones y participaciones en el capital, Utilidades reinvertidas y Otro capital.

El FMI (2004-b) entiende por Asociaciones y otras participaciones en el capital, la inversión que se realiza en "participaciones de capital" o "títulos de participación en el capital" en una empresa con residencia en el país, por parte de otra empresa o inversores que residen fuera del país. Para que esta inversión se considere directa, debe ser igual o mayor al 10% del capital accionario de la empresa en la que se invierte.

La Reinversión de utilidades representa la inversión de todo o parte del beneficio líquido no distribuido proveniente de una inversión extranjera directa en la misma empresa que estén registradas en la SIEX (Gaceta Oficial, 1992) y, Otro capital, viene a ser el concepto residual que corresponde a cualquier otro instrumento de inversión directa que no se vincula con los dos anteriores.

En el cuadro No. 1 se observan estas tres modalidades de IED. Se aprecia que 1997 fue el año de mayores inversiones en Venezuela del período analizado, pues la IED se situó en US \$ 6.202 millones, cifra ésta también confirmada por el Handbook of Statistics on line de la UNCTAD (2004 y 2006). Para el año siguiente (1998) se advierte una disminución de 1.217 millones (- 20%) para ubicarse en US \$ 4.985 millones.

Tras un descenso en 1999 a US \$ 2.890 millones (- 42%), se registra en el año 2000 una recuperación, al percibirse una entrada de US \$ 4.701 millones de capital extranjero en el país. Durante los siguientes dos años nuevamente disminuye la entrada de capitales a US \$ 3.683 en 2001 y 782 millones en 2002. Se observa una nueva recuperación durante 2003 del 240 % con respecto al año precedente, para caer otra vez en 2004 en casi un 43 % comparado con 2003, pues totalizaron US \$ 1.518 millones

Cuadro No. 1
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL PAÍS
(En millones de US \$)

| IED | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Asociaciones y participaciones en el capital | 1.612 (26%) | 1.904 (38%) | 940 (33%) | 2.615 (56%) | 1.115 (30%) | 577 (74%) | 442 (17%) | 351 (23%) |
| Utilidades reinvertidas | 885 (14%) | 1.166 (23%) | 277 (10%) | 354 (8%) | 800 (22%) | 797 (102%) | 1.045 (39%) | 1.535 (101%) |
| Otro capital | 3.705 (60%) | 1.915 (39%) | 1.673 (58%) | 1.732 (37%) | 1.768 (48%) | -592 (-76%) | 1.172 (44%) | -368 (-24%) |
| TOTAL | 6.202 | 4.985 | 2.890 | 4.701 | 3.683 | 782 | 2.659 | 1.518 |

Fuente: BCV, 2005. (Cifras porcentuales entre paréntesis).

Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente (3)

Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

Según lo anterior se advierte un comportamiento heterogéneo en las IED, pues se aprecia que la diferencia entre el año inicial (1997) y el final (2004) es de - 75,52%.

2.2. Análisis de las IED

Para profundizar en el estudio de la IED y con la información incluida en el cuadro No. 2, a continuación se analizan qué sectores atraen una mayor inversión extranjera.

Según el BCV, los tres instrumentos indicados anteriormente (Asociaciones y participaciones en el capital, Utilidades reinvertidas y Otro capital) se dividen en dos sectores: el público y el privado. En éstos, se distingue a su vez dos subsectores: el financiero y el no financiero. Por último, por la importancia que el petróleo tiene para la economía venezolana, el subsector no financiero distingue entre las actividades petroleras y no petroleras.

Al ser prácticamente nulas las IDEs del Sector Público, el análisis sólo se realizará para el Sector Privado.

En 1997 ocurrió el máximo registro del período con US \$ 6.202 millones. Esta inversión fue apuntalada por el sector no financiero petrolero privado en Otro capital, el cual representó el 48% del total. Ello coincide con el inicio los convenios de apertura petrolera durante el segundo gobierno de Rafael Caldera y la participación del capital privado, lo que incentivó a invertir en dicha modalidad. Durante este año también destaca la inversión privada financiera en Asociaciones y participaciones en el capital de US \$ 1.029 millones, en parte favorecida por la captación en capital extranjero en la industria manufacturera (FMI, 2004a).

Cuadro No. 2
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL PAÍS (IED)
(En millones de US \$)

| INVERSIÓN DIRECTA EN EL PAÍS | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| Asociaciones y participaciones en el capital | 1.612 (25%) | 1.904 (38%) | 940 (33%) | 2.615 (56%) | 1.115 (30%) | 577 (74%) | 442 (17%) | 351 (23%) |
| Sector público | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sector privado | 1.612 | 1.904 | 940 | 2.615 | 1.115 | 577 | 442 | 351 |
| Financiero | 1.029 | 341 | 25 | 500 | 197 | 209 | -19 | -4 |
| No financiero | 583 | 1.563 | 915 | 2.115 | 918 | 368 | 461 | 355 |
| Petrolero | 23 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| No petrolero no financiero | 560 | 1.563 | 915 | 2.115 | 918 | 368 | 461 | 355 |
| Utilidades reinvertidas | 855 (15%) | 1.166 (24%) | 277 (9%) | 354 (7%) | 800 (22%) | 797 (101%) | 1.045 (39%) | 1.535 (101%) |
| Sector público | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sector privado | 855 | 1.166 | 277 | 354 | 800 | 797 | 1.045 | 1.535 |
| Financiero | 193 | 263 | 16 | 90 | 206 | 317 | 200 | 313 |
| No financiero | 692 | 903 | 261 | 264 | 594 | 480 | 845 | 1.222 |
| Petrolero | 74 | 121 | 1 | -12 | 131 | 170 | 585 | 975 |
| No petrolero no financiero | 618 | 782 | 260 | 276 | 463 | 310 | 260 | 247 |
| Otro capital | 3.705 (60%) | 1.915 (38%) | 1.673 (58%) | 1.732 (37%) | 1.768 (48%) | -592 (-76%) | 1.172 (44%) | -368 (-24%) |
| Sector público | 2 | -8 | 0 | -3 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| Sector privado | 3.703 | 1.923 | 1.673 | 1.735 | 1.769 | -591 | 1.172 | -368 |
| Financiero | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 16 | 26 |
| No financiero | 3.702 | 1.923 | 1.673 | 1.735 | 1.769 | -591 | 1.156 | -394 |
| Petrolero | 2.983 | 1.669 | 1.918 | 1.218 | 1.885 | 362 | -610 | -1.504 |
| No petrolero no financiero | 719 | 254 | -245 | 517 | -116 | -953 | 1.766 | 1.110 |
| TOTAL | 6.202 | 4.985 | 2.890 | 4.701 | 3.683 | 782 | 2.659 | 1.518 |

Fuente: BCV, 2005. (Cifras porcentuales entre paréntesis)

Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente

Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente

1998 y 1999 representan dos años consecutivos de desinversión, siendo más representativo este último, pues las IEDs disminuyeron en más del 20 y 53 por ciento respectivamente, en comparación con 1997. La disminución en las IEDs en 1998 pudo ser consecuencia de la marcada desaceleración de la actividad económica a nivel mundial, producto de la honda recesión en las economías del sudeste asiático, Japón y la crisis financiera de la Confederación Rusa. A todo esto se añade el clima de incertidumbre política por ser un año electoral (BCV, 1999).

La disminución en 1999, se debería a las condiciones recesivas de la economía interna y la convocatoria de una Asamblea Constituyente que se encargaría de reformar la Constitución Nacional vigente desde 1961, lo que promovería un nuevo ordenamiento jurídico en el país. Esto pudo generar que el sector privado moderara su interés por invertir en el país, al no disponer de un marco legal apropiado. Nuevamente, el sector no financiero petrolero privado en Otro capital, recibió las mayores inversiones durante estos dos años, aunque inferiores a las 1997. Ello indica una tendencia a realizar inversiones en la industria de los hidrocarburos y en sus convenios operativos de apertura petrolera, por ser consideradas modalidades que representaban poco riesgo.

En el año 2000 la IED revirtió la caída de los años precedentes, pues mostró un considerable aumento en relación con 1999, (del 63 por ciento mayor aproximadamente en relación con el año anterior), aunque un poco más baja que en 1998. Resultó relevante la oferta pública mediante la cual el consorcio norteamericano AES Corporation adquirió la empresa La Electricidad de Caracas, S. A. El resto de las IEDs en acciones en el país lo representó la entrada de la banca

extranjera y los proyectos en el sector no financiero petrolero privado en Otro capital (BCV, 2001).

En el año 2001, la IED registró una desinversión del 53%, principalmente en Asociaciones y participaciones en el capital. Los menores niveles de actividad económica en los países avanzados y en las economías en desarrollo, incidieron en la disminución registrada en este año. A esto se suman los ataques terroristas en EE UU en septiembre de ese año (BCV, 2002) y el efecto de la aprobación de 49 nuevas leyes en Venezuela. Estas leyes estaban en el marco de una Ley Habilitante, que otorgaba al Presidente el derecho a legislar en áreas económicas (OMC, 2002).

En el año 2002 se observa una notable caída en las IEDs, que se ubicó en apenas 782 millones, es decir, la quinta parte con respecto al año previo. Según el BCV (2003), la disminución general de las IEDs se debió a los problemas en las economías en desarrollo, pues los efectos de las dificultades financieras de Turquía y Argentina continuaron marcando importantes puntos de inflexión en la dinámica financiera global. Internamente repercutieron los conflictos vividos en el país, pues motivó la salida de capitales hacia el exterior, fortaleciendo la inversión en el exterior. En 2002 destaca la evidente disminución de las reservas internacionales (BCV, 2003) y la expatriación de capitales con motivo de la situación de alto riesgo financiero que se vivía en el país, a lo que se sumó el paro en el mes de diciembre. De allí que se advierta la significativa desinversión en Otro capital.

Según Metro Económica (4) (2003), el comportamiento del sector privado puede ser explicado por empresas que decidieron trasladar sus actividades hacia el exterior, en respuesta al entorno político desfavorable o al control de

precios, el cual afectaba sus intereses en lo que se refiere a la repatriación de utilidades y dividendos.

En 2003 la IED se recuperó e incrementó en 240 por ciento con respecto al año anterior. Este incremento fue apuntalado en lo esencial por el sector no financiero no petrolero privado en Otro capital y por las utilidades reinvertidos en el sector financiero y no financiero privado. Esta expansión se debe a la reducción de la salida de capitales privados, en virtud de la adopción del control de cambio, el cual desaceleró la caída de las reservas internacionales observada entre el año 2000 y el 2002. Sin embargo, destaca la disminución en Asociaciones y participaciones en el capital por cuarto año seguido, lo que se vincularía con el Referendo Presidencial convocado para 2004.

En 2004 las IEDs caen en más de 42% comparadas con 2003. Esta disminución estuvo asociada con una reducción en los activos de los inversionistas nacionales, pues ese año se vivió una etapa inestable. Las acciones que implementaría el gobierno tras el referéndum presidencial en 2004 pudieron haber influido en el interés de los inversores.

Por otra parte, se advierte un fortalecimiento en la Utilidades Reinvertidas en el país de 1.222 millones de US \$ en el sector privado no financiero, tanto petrolero como no petrolero, principalmente por créditos comerciales y préstamos recibidos de sus casas matrices (BCV, 2005). Esta partida captó las mayores inversiones, debido al riesgo que existía de invertir en las otras dos partidas a causa de la inestabilidad política.

La disminución en ese año en el país fue contraria a la situación que se suscitó a escala internacional, pues en 2004 la economía mundial aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 5,1%,

representando el nivel más alto en las últimas tres décadas. Este crecimiento fue apalancado por el mayor dinamismo de la economía de EE UU y por el sostenido auge de los países emergentes, como la República Popular China e India (BCV, 2005).

Del análisis anterior en su conjunto se observa que las IEDs en Venezuela presentan un comportamiento inestable en todas sus modalidades. Así, Asociaciones y participaciones en el capital, que tuvo su máximo auge en el año 2000, observó un decrecimiento progresivo de las IEDs durante los últimos cuatro años (2001-2004). Por el contrario, las Utilidades reinvertidas advirtieron una tendencia casi inversa a la modalidad anterior y Otro capital mantuvo un comportamiento un tanto menos inestable que las dos modalidades anteriores. En el cuadro No. 2 destaca la inversión del sector No financiero petrolero privado, en la que los convenios operativos petroleros marcan la pauta.

2.3. Procedencia de las IED

Las cifras contenidas en el cuadro No. 3 permiten identificar la procedencia o país fuente de origen de flujos de IED en la economía venezolana.

Estados Unidos es la principal fuente de inversiones extranjeras de Venezuela entre 1997 y 2004. De ese país fluye más de un quinto del total de los flujos de inversiones que se integran a la economía del país. Esto se corrobora en los informes económicos anuales del BCV, donde se destaca que históricamente EE UU surge, no sólo como el principal inversor, sino también como el primer proveedor de productos para el país.

Encabezan la lista las empresas de capital que participan en la industria petrolera, principalmente

Continuación cuadro N° 3

| PAÍS | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Total período |
|--------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|
| SUR AMÉRICA | | | | | | | | | |
| Argentina | 295 (4%) | 226 (5%) | 213 (7%) | 10 (<1%) | 38 (1%) | -46 (<1%) | -40 (<1%) | -138 (<1%) | 558 (2%) |
| Chile | 190 (3%) | 4 (<1%) | 33 (1%) | 1 (<1%) | 3 (<1%) | -4 (<1%) | -3 (<1%) | -11 (<1%) | 213 (1%) |
| Panamá | 16 (<1%) | 24 (1%) | 11 (<1%) | 42 (1%) | 44 (1%) | 20 (3%) | 17 (1%) | 30 (4%) | 204 (1%) |
| Colombia | 43 (1%) | 44 (1%) | 15 (<1%) | -38 (<1%) | 3 (<1%) | 5 (1%) | -8 (<1%) | -1 (<1%) | 63 (<1%) |
| Ecuador | 3 (1%) | 70 (2%) | -92 (<1%) | 1 (<1%) | 3 (<1%) | -4 (<1%) | -3 (<1%) | -11 (<1%) | -33 (<1%) |
| ANTILLAS | | | | | | | | | |
| Curazao | 39 (1%) | 25 (1%) | 8 (<1%) | 0 (<1%) | 31 (1%) | 88 (1%) | 26 (1%) | 15 (1%) | 232 (1%) |
| Bermudas | 2 (<1%) | -6 (<1%) | 2 (<1%) | 11 (<1%) | 3 (<1%) | 3 (<1%) | 4 (<1%) | 0 (<1%) | 19 (<1%) |
| Islas Vírgenes | 1 (<1%) | 2 (<1%) | -3 (<1%) | -39 (<1%) | 12 (<1%) | 3 (<1%) | 4 (<1%) | -5 (<1%) | -25 (<1%) |
| ASIA | | | | | | | | | |
| Japón | 111 (2%) | 83 (2%) | 88 (3%) | 6 (<1%) | 21 (1%) | -22 (<1%) | -20 (<1%) | -74 (<1%) | 193 (1%) |
| Resto de Asia | 363 (6%) | 95 (2%) | 106 (4%) | 6 (<1%) | 25 (1%) | -25 (<1%) | -23 (<1%) | -85 (<1%) | 462 (2%) |
| Resto del Mundo | 2.008 (32%) | 2.643 (53%) | 941 (33%) | 2.986 (64%) | 1.288 (35%) | -272 (<1%) | 2.507 (94%) | 1.708 (112%) | 13.809 (50%) |
| TOTAL | 6.202 | 4.985 | 2.890 | 4.701 | 3.683 | 782 | 2.659 | 1.518 | 27.420 |

Fuente: BCV, 2005. (Cifras porcentuales entre paréntesis)

Después de España, Francia registra en media las mayores IEDs en Venezuela, principalmente en los sectores químicos, telecomunicaciones y de automoción y, en menor rigor, en energía eléctrica, servicios a empresas, vidrio, transformación metálica, alimentación, actividades comerciales y de distribución y turismo (Arahetes, 2001).

El Reino Unido, que en 1997 observó un importante flujo de inversión en Venezuela de US \$ 549 millones, advierte una progresiva disminución durante los últimos cinco años del periodo analizado. Sus inversiones se dirigen al sector financiero y petrolero.

Alemania registra un comportamiento ascen-

dente desde 1997 a 2001, pero a partir de 2002 observa un descenso que termina con un registro negativo. Su participación se concentra más que todo en el sector industrial de la automoción y las finanzas (UNCTAD, 2006), química, ingeniería eléctrica y electrónica (Arahetes, 2001).

Holanda advierte aumentos y descensos como fuente de IEDs en la economía venezolana. Este comportamiento puede ser producto de la naturaleza financiera de las inversiones holandesas (UNCTAD, 2006). El sector financiero luce esquivo ante la situación que vive la economía venezolana, sobre todo después de 2002. Holanda también invierte en el país mediante las empresas Shell, Phillips, Uniliver y la cadena de tiendas Ceteco, propietaria de Imgeve y de Hipermercados Makro (CIDEIBER, 2006).

Italia es el país europeo, de los que se dispone datos, que registra las menores inversiones en Venezuela y su principal fuente la constituye la industria de ensamblaje de automóviles.

Dentro del Resto de Europa se encuentran Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Irlanda, Luxemburgo, Portugal, Suiza y Suecia, economías que, en conjunto, aportan sólo el dos por ciento de toda la inversión durante el período 1997-2004.

En Sudamérica, Argentina es el principal país inversor en Venezuela, principalmente durante los tres primeros años analizados, aunque con una tendencia hacia el descenso. Según la UNCTAD (2006), Argentina realiza las mayores inversiones en Venezuela, sobre todo en petróleo y ganadería y, en menor medida, en telecomunicaciones.

Chile ocupa el segundo lugar como principal inversor en Venezuela, principalmente en el sector financiero (UNCTAD, 2006). Por su lado, Colombia observa un registro menor a los 50 millones de dólares durante los dos primeros años.

Este comportamiento podría ser producto de la apreciación adquirida por el peso en relación con el bolívar, por el que invertir en el país, resulta poco atractivo para los inversores colombianos, sobre todo a partir de los primeros años del presente siglo, en el que el peso pasó a valer más que el bolívar.

Las inversiones de Ecuador revisten poca importancia y están relacionadas principalmente con el sector petrolero y gubernamental, mediante acuerdos suscritos entre los gobiernos venezolano y ecuatoriano (Gobierno Bolivariano de Venezuela, 2006).

Panamá es el único país de América Central que destaca por sus IEDs en Venezuela, aunque algo escasas pero sostenidas y totalmente positivas durante el periodo analizado. Al ser considerado un paraíso fiscal (UNCTAD, 2006; OCDE, 2006), las inversiones panameñas atraídas por la economía venezolana, estarían dirigidas al sector financiero.

Curazao es el país de las Antillas que más invierte en Venezuela. Observa un registro heterogéneo, pero positivo. En promedio apenas representa el uno por ciento de toda la inversión del periodo analizado. Por estar situado en el Mar Caribe, muy cerca del norte de Venezuela, de Curazao provienen inversiones hacia el sector financiero venezolano.

Bermudas e Islas Vírgenes son las otras dos economías antillanas que registran inversiones en el país, aunque las mismas representan menos del uno por ciento entre 1997 y 2004. Por ser consideradas paraísos fiscales (OCDE, 2006), las IEDs de estas dos naciones también se concentrarían también en el sector financiero de Venezuela.

Finalmente, Japón es la única nación asiática que destaca por sus IEDs en el país. Las inversio-

nes japonesas están dirigidas a la industria de la automoción y del hierro y aluminio, pues cerca del 50% de algunas de las 17 empresas de la Corporación Venezolana de Guayana (CVG) son de capital japonés (CVG, 2006).

En cuadro No. 3 aparecen también las cifras que representan a los países incluidos en el "Resto del mundo". Esta inversión promedia el cincuenta por ciento del periodo 1997-2004. Se considera que representan las IEDs que en una menor escala provienen de países con los que Venezuela mantiene una cierta actividad internacional. Esto trae como consecuencia que no se realice un análisis con mayor nivel de profundidad y detalle.

En general, el registro de las IEDs en Venezuela en comparación con otros países es reducido. Esto puede deberse a que, como lo expone la OECE (2004), Venezuela tiene problemas de confianza en el corto plazo, lo que se revierte en una escasa inversión, menor crecimiento y mayor inestabilidad macroeconómica.

Entre estos problemas de confianza destacan los conflictos políticos internos permanentes, así como la política exterior del Gobierno Venezolano, en lo que se refiere a Estados Unidos, fuente primaria de las inversiones en el país. Aunque por otro lado, Venezuela es una economía que no

tiene problemas de solvencia y de liquidez externa y la probabilidad de incumplir compromisos financieros es baja.

3. ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR (IDE)

En el presente epígrafe se analizan los flujos de inversiones venezolanas en los mercados extranjeros, o las inversiones directas en el exterior (IDEs).

Según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL, 1997), las IDEs se definen como las inversiones realizadas por agentes económicos en países distintos a los de su residencia habitual. Es decir, las IDEs son las inversiones que tanto el sector público como el privado realizan en economías o destinos geográficos extranjeros.

3.1. Una visión general de las IDEs

Para obtener una panorámica general se presenta el cuadro No. 4, donde se observa la tendencia de las IDEs durante el período 1997-2004. En este cuadro también se distinguen las Asociaciones y participaciones en el capital, las Utilidades reinvertidas y otro capital como modalidades de inversión.

Cuadro No. 4
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR (IDE)
(En millones de US \$)

| INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR (IDE) | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|----------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|
| Asociaciones y participaciones en el capital | 486 (87%) | 860 (82%) | 384 (44%) | 416 (80%) | 198 (97%) | 295 (29%) | 94 (7%) | 88 (25%) |
| Utilidades reinvertidas | 224 (40%) | 375 (36%) | 334 (38%) | -32 (-6%) | 145 (71%) | 248 (24%) | 206 (16%) | -334 (-96%) |
| Otro capital | -153 (-27%) | -192 (-18%) | 154 (26%) | 137 (26%) | -139 (-68%) | 483 (47%) | 1018 (77%) | -102 (-29%) |
| TOTAL | 557 | 1.043 | 872 | 521 | 204 | 1.026 | 1.318 | -348 |

Fuente: BCV, 2005. (Cifras porcentuales entre paréntesis)

Un signo positivo indica aumento en las IDEs y un signo negativo indica disminución en las IDEs.

Continuación cuadro N° 5

| INVERSION DIRECTA EN EL EXTERIOR | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| Petrolero | 224 | 309 | 265 | -131 | 72 | 163 | 120 | -414 |
| No petrolero no financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sector privado | 0 | 65 | 69 | 99 | 73 | 85 | 86 | 80 |
| Financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| No financiero | 0 | 65 | 69 | 99 | 73 | 85 | 86 | 80 |
| Petrolero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| No petrolero no financiero | 0 | 65 | 69 | 99 | 73 | 85 | 86 | 80 |
| Otro capital | -153 (-27%) | -192 (-18%) | 154 (18%) | 137 (26%) | -139 (-68%) | 483 (47%) | 1.018 (77%) | -102 (-29%) |
| Sector público | -153 | -192 | 154 | 137 | -139 | 483 | 1.018 | -102 |
| Petrolero | -148 | -124 | 196 | 123 | -144 | 480 | 1.027 | -106 |
| No petrolero no financiero | -5 | -68 | -42 | 14 | 5 | 3 | -9 | 4 |
| TOTAL | 557 | 1.043 | 872 | 521 | 204 | 1.026 | 1.318 | -348 |

Fuente: BCV, 2005. (Cifras porcentuales entre paréntesis)

Un signo positivo indica aumento en las IDEs y un signo negativo indica disminución en las IDEs.

Durante 1999, 2000 y 2001, las IDEs disminuyeron en comparación con 1998. El descenso durante 1999 podría estar vinculado al temor e incertidumbre que generó entre los inversores locales la crisis rusa y japonesa durante el año previo, lo que sería una señal contraria a invertir en el exterior. A esto se sumaría el incremento de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (BCV, 2000).

La disminución de las IDE en 2000 estaría relacionada con lo atractivo de la oferta pública de acciones de empresas privadas en el país, lo que implicó un aumento de la IED (véase cuadro No. 2). Esta disminución en las IDEs estaría vinculada principalmente con la disminución que el Sector Público realizó en las Utilidades reinvertidas durante ese año (-6%).

La caída observada en las IDE durante 2001 podría ser por el descenso del ritmo de creci-

miento de la economía mundial (BCV, 2002) y por los ataques terroristas en los Estados Unidos en Septiembre de ese año, país hacia el cual se dirige la mayoría de los flujos de inversión externa. Destacan los US \$ 332 millones en Asociaciones y participaciones en el capital del sector no petrolero no financiero privado, que se inferiría como una migración de flujos hacia países más seguros.

Esta tendencia cambia en el año 2002, pues las IDEs repuntaron. Esto se asociaría con la crisis durante ese año en Venezuela, lo que ocasionó la correspondiente salida de capitales al exterior. Casi en la misma cantidad que en el año previo, el sector no petrolero no financiero privado trasladó hacia otras economías, más de 300 millones de dólares en Asociaciones y participaciones en el capital.

Por su parte, el sector petrolero público invirtió

en el exterior, en la Reinversión de utilidades (US \$ 163 millones) y en Otro capital (US \$ 483 millones).

Durante el 2003 continúa la tendencia creciente de la IDEs al situarse en US \$ 1.318 millones. Cabe destacar que a inicios de ese año (en concreto, el 21 de Enero) se estableció el control cambiario, vigente en la actualidad. En este sentido, el sector privado contó con pocos recursos para invertir en el exterior. Por su parte, el público tuvo medios expeditos para obtener divisas. A esto se añade el ingreso en divisas que obtiene dicho sector público, producto de los elevados precios del barril petrolero.

Sumado a lo anterior, el sector público petrolero ha dirigido inversiones hacia empresas del sector en otros países, como es el caso de la refinería CITGO en Estados Unidos, la cual cuenta con más de 13.500 estaciones de servicio distribuidas por todo su territorio y en la que el Estado Venezolano es el único accionista (CITGO, 2006). El sector público venezolano realiza estas inversiones con el propósito de fortalecer y ampliar sus operaciones de refinación.

En 2004 las IDEs registraron por primera y única vez un saldo negativo en todo el periodo analizado (-348 millones de US \$). Durante ese año el sector privado financiero realizó las inversiones externas más altas en Asociaciones y participaciones (US \$ 56 millones) y el sector privado no financiero no petrolero invirtió 80 millones en las Utilidades reinvertidas.

Del análisis anterior se advierte que las IDEs tuvieron un comportamiento heterogéneo, donde se observa que son afectadas por los períodos de crisis. Entre 1998 y 2002, destaca el comportamiento del sector privado no petrolero no financiero en la modalidad Asociaciones y participaciones en el capital, la cual generó el registro más

alto de las IDEs durante todo el período analizado. Observa una disminución al final de dicho período, por efecto del control de cambios decretado a partir de 2003.

En el aumento observado en las IDEs totales de los años 2002 y 2003 destacaron las inversiones del sector público petrolero en la modalidad Utilidades reinvertidas y Otro capital. Este sector fue protagonista decisivo durante estos años de crisis, ya que durante 2003, el privado advierte poco movimiento debido a la crisis.

En el cuadro No. 5, se infiere que las IDEs son impulsadas por un sector público venezolano fortalecido por recursos financieros que genera la industria petrolera, más que todo en las partidas Utilidades reinvertidas y en Otro capital, aunque comparadas con otras economías de la región y del mundo, son significativamente escasas.

3.3. Destino de las IDE

En el cuadro No. 6 se presentan los principales destinos de las inversiones que los inversores venezolanos realizan en el exterior.

Se advierte que Estados Unidos es el principal destino de las inversiones venezolanas en el exterior, aunque su comportamiento es inestable. Destacan años consecutivos de inversiones 1999-2000 y 2002-2003, sobresaliendo estos últimos, pues captaron los mayores flujos durante todo el periodo analizado.

Según el BCV (2004), parte de estas inversiones fue producto de la migración de capitales privados hacia la economía estadounidense, fundamentalmente en el segundo bienio, producto de la situación de inestabilidad política y económica que se suscitó en el país. Hay que considerar que este tipo de inestabilidad generalmente promueve el interés de los inversores

venezolanos, quienes prefieren colocar sus recursos financieros en economías que, como la estadounidense, les aporten garantías ciertas de seguridad.

A partir de 1997, y en su conjunto, los países europeos aparentemente no representan interés como destino de las inversiones venezolanas. Las IDEs se dirigen principalmente a España y, en segundo lugar, a Francia, aunque la cuantía y el comportamiento de sus registros no son significativos.

Cuadro No. 6
Flujos de Inversión Directa en el Exterior
(En millones de US \$)

| PAIS | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | Total período |
|----------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|---------------|
| EUROPA | | | | | | | | |
| España | 3 | 7 | 16 | 29 | 42 | 75 | 55 | 277 |
| | (1%) | (1%) | (1%) | (6%) | (21%) | (7%) | (4%) | (5%) |
| Francia | - | - | 11 | 11 | 7 | 21 | - | 50 |
| | - | - | (1%) | (2%) | (3%) | (2%) | - | (1%) |
| Alemania | -1 | 13 | -6 | -8 | -18 | -12 | -1 | -33 |
| | (<1%) | (1%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) |
| Portugal | 1 | 2 | 1 | - | 1 | 1 | 1 | 7 |
| | (<1%) | (<1%) | (<1%) | - | (<1%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) |
| NORTE AMÉRICA | | | | | | | | |
| Estados Unidos | - 267 | -77 | 416 | 647 | -347 | 458 | 594 | 1.424 |
| | (<1%) | (<1%) | (48%) | (124%) | (<1%) | (45%) | (45%) | (26%) |
| SUR AMÉRICA | | | | | | | | |
| Costa Rica | - | 3 | 1 | 1 | 2 | 2 | - | 9 |
| | - | (<1%) | (<1%) | (<1%) | (1%) | (<1%) | - | (<1%) |
| Chile | 11 | 1 | 8 | -10 | 2 | - | - | 12 |
| | (2%) | (<1%) | (1%) | (<1%) | (1%) | - | - | (<1%) |
| Colombia | -56 | 43 | 42 | -8 | -6 | 1 | - | 16 |
| | (<1%) | (4%) | (5%) | (<1%) | (<1%) | (<1%) | - | (<1%) |
| Brasil | 2 | - | - | -1 | -1 | - | - | 0 |
| | (<1%) | - | - | (<1%) | (<1%) | - | - | |
| ASIA | | | | | | | | |
| Resto del Mundo | 864 | 1.054 | 391 | -140 | 522 | 480 | 669 | 3.840 |
| | (100%) | (100%) | (45%) | (<1%) | (100%) | (47%) | (51%) | (69%) |
| TOTAL | 557 | 1.043 | 872 | 521 | 204 | 1.026 | 1.318 | 5.541 |

Fuente: UNCTAD, 2006.

Un signo positivo indica aumento de las IDEs y un signo negativo indica una disminución de las IDEs.

Las cifras que se observan en España durante 2002 y 2003 obedecen a la migración de capitales hacia destinos seguros por parte de los inversores venezolanos, producto de la situación inestable en lo político y económico en Venezuela durante esos años. Esta inversión está concentrada principalmente en el sector inmobiliario, seguido del sector químico, de caucho y plástico (OECE, 2005). Alemania figura como el país europeo que registró una inversión negativa durante todo el periodo observado. Por último, Portugal es otro país europeo que atrae inversiones venezolanas, pero en cuantía relativamente escasa.

Dentro de la región latinoamericana y de acuerdo con la UNCTAD (2006), Colombia también es uno de los principales destinos de las inversiones venezolanas. Se observan registros relativamente bajos y una tendencia inestable durante todos los años, advirtiéndose, en tres de los mismos, periodos de desinversión. Se aprecia que durante los últimos tres años, las inversiones venezolanas en Colombia disminuyeron considerablemente. Esto pudiera tener dos explicaciones; por una parte, debido al control de cambios y por la otra, debido a la apreciación que experimentó la moneda colombiana en relación con la venezolana, pues históricamente el bolívar siempre había tenido mayor valor que el peso.

Por su lado, Argentina y Brasil no guardan el mismo nivel de reciprocidad en cuanto al registro de las inversiones con la nación venezolana. Venezuela recibe más IEDs procedentes de estas dos economías, pero éstas casi no captan o no registran inversiones venezolanas (Argentina). Por último, se observa que Costa Rica es el único país centroamericano con inversiones venezolanas, aunque en un nivel muy bajo.

De acuerdo al registro de las IDEs se infiere que en el país no existe una cultura o comportamiento para invertir más allá del continente ameri-

cano. Con la excepción en Europa de España y Francia, que registran cifras muy bajas de una economía que, como Venezuela, pudiera realizar mayores inversiones en el resto del mundo, en virtud de la cantidad y potencialidad de sus recursos naturales.

Por el contrario, existen otros países de la región, como Colombia, Brasil, Argentina, Chile y México (UNCTAD, 2006), sin incluir Estados Unidos, con recursos naturales aparentemente menores con los que cuenta Venezuela (CEPAL, 2004), pero con ratios de inversiones en el resto del mundo mucho más altos que los venezolanos.

4. CONCLUSIONES

Del análisis realizado a las Inversiones Extranjeras Directas y a las Inversiones Directas en el Exterior, se observa que ambas inversiones advierten un comportamiento inestable, siendo las primeras superiores a las segundas. Destaca la participación del sector privado en la economía venezolana en las IEDs, sobre todo a partir de la apertura de los convenios operativos petroleros a partir de 1997 y la venta al capital privado de algunas empresas públicas privatizadas y de otros entes financieros.

En función de las tres modalidades y a lo largo del periodo analizado, se observa que el sector privado es el único que prácticamente realiza inversiones directas extranjeras en sectores de la economía venezolana diferentes a la petrolera.

Se observó que intervienen factores externos e internos en el comportamiento que registran las IEDs. En los primeros (factores externos) prevalecen las condiciones de la dinámica económica internacional (conflictos, desaceleraciones, condiciones favorables, crecimiento económico, crisis en economías en el resto del mundo, etc.) que afectan, según el caso, en una dismi-

nución o aumento del flujo de inversiones en el país. De esto se infiere que la salud financiera en los principales mercados financieros mundiales y la inexistencia de conflictos en los mismos, generan a una situación que promueven acciones para invertir en el país.

Por el lado contrario, las crisis financieras en los llamados países emergentes (como las del sudeste asiático) o en economías desarrolladas (como la estadounidense, principal fuente de las inversiones directas en el país) han obstaculizado la permanencia, desarrollo y/o crecimiento de inversiones extranjeras directas en Venezuela.

Del mismo modo y dentro del entorno venezolano, la existencia de condiciones económicas, políticas y sociales inestables, aunado al control de cambio, son factores que han repercutido adversamente en la captación de IEDs. Siendo el sector privado el único inversor en el país, generalmente va a requerir disponer de un entorno estable y seguro para efectuar las inversiones en la economía venezolana y así obtener los beneficios que de éstas se derivan (Metro Económica, 2003).

En correspondencia con lo antes expuesto, se observa que las inversiones del sector privado en el país se realizan fundamentalmente en las modalidades Asociaciones y participaciones en el capital y en Otro capital. Estas partidas son la que real y físicamente incrementan la inversión extranjera directa en el país, razón por la cual los inversores privados requieren condiciones estables que les generen confianza.

Aparentemente, la falta de estos dos tipos de condiciones es lo que caracterizaría la caída de la inversión del sector privado, principalmente en la partida Asociaciones y participaciones, durante los tres últimos años analizados. Estos años coinciden con la crisis venezolana de ese tiempo

y durante el cual el registro de esta inversión se colocó, en media, por debajo de los 500 millones de dólares, es decir, la más baja del período.

Se advierte la escasa participación de IDEs venezolanas. Se observan niveles superiores a mil millones de US \$ durante 1998, 2002 y 2003, y que según el BCV, durante esos años se registró migración de capitales.

Las IDEs son realizadas en mayor escala por el sector público petrolero en las tres modalidades descritas, pero fundamentalmente en Utilidades reinvertidas y en Otro capital. Por su parte, el sector privado invierte más en la partida Asociaciones y otras participaciones en el capital, con inversiones menores a los 100 millones de dólares en Utilidades reinvertidas y no registra inversión en Otro capital.

La participación mayoritaria del sector público en las IDEs estaría relacionada con el monopolio que el Estado venezolano mantiene sobre el petróleo (producto de mayor exportación en el país) y como consecuencia, obtiene importantes ingresos financieros, por lo que dirigiría la mayor parte de las IDEs hacia empresas petroleras que posee en el exterior, mediante la modalidad Reinversión de utilidades.

Estados Unidos es la fuente y destino principal de las inversiones venezolanas. De EE UU proviene en media, más del 20 % de los 27.420 millones de dólares de las IEDs que fueron captadas por la economía venezolana en el período analizado. Por su parte, este país fue receptor de más de 3/4 partes de los 5.541 millones de dólares de las inversiones venezolanas en el resto del mundo, durante el mismo período.

De Europa, España y luego Francia, son los países que más invierten en Venezuela, seguidos por el Reino Unido, Alemania, Holanda e Italia.

Mientras que hacia los dos primeros países, se dirigen los flujos de capital de los inversores venezolanos.

Argentina, Chile y Panamá son los países de Latinoamérica que más invierten en Venezuela. Mientras se observa poco interés por parte de los inversores colombianos de invertir en el país, aún cuando son los principales socios comerciales del área.

Curazao, seguido por Bermudas, es el principal inversor de las antillas en Venezuela. Por su parte, Japón destaca como el inversor asiático que más invierte en el país, mientras que el cincuenta por ciento de la inversión extranjera directa que capta el país, procede de los países incluidos bajo la denominación "Resto del Mundo".

Colombia es el principal destino latinoamericano utilizado por los inversores venezolanos, seguido por Chile y Costa Rica. Debido a la escasa información en materia de IDEs existente en Venezuela, no se logró identificar ni obtener registro de las economías agrupadas en el "Resto del Mundo", que en conjunto representan el 69% de los 5.541 millones de dólares de las inversiones venezolanas en el exterior, durante el período estudiado.

Del análisis realizado se concluye que tanto las IEDs como las IDEs venezolana son relativamente bajas, en comparación con la realizada por otros países del área latinoamericana como Brasil, Argentina, México, Chile y Colombia, los cuales captan y realizan mayores inversiones en el exterior que Venezuela.

A medida que avanza la globalización, la importancia que adquieren las inversiones extranjeras para cualquier país es cada vez mayor, sobre todo para aquellas economías en vías de

desarrollo, los gobiernos deberían actuar rápida y racionalmente en relación con este tipo de inversiones.

En los países del sudeste asiático e Irlanda ha quedado demostrado el beneficio que traen consigo las inversiones extranjeras directas, pues éstas desempeñan una función cada vez más importante en las estrategias de desarrollo económico, como un elemento clave para financiar este desarrollo sin acumular más deuda, ya que actúan como complemento al ahorro, incrementan la capacidad productiva, generan empleos, crean redes de comercialización y fortalecen el tejido industrial del país receptor. Implícitamente, las inversiones extranjeras traen la actualización tecnológica de las empresas donde invierten, pues practican sistemas avanzados de gerencia.

Por el análisis realizado se puede inferir que Venezuela representa una economía poco atractiva para promocionar y desarrollar inversiones. Esta situación es contraria con la importante posición estratégica y geopolítica que tiene el país en el contexto internacional y por los recursos naturales que posee. Venezuela tiene recursos tales como los hidrocarburos y el gas; la minería metálica y el turismo; infraestructuras para el desarrollo de la industria automotriz, petroquímica, siderúrgica, de la alimentación, bebidas, finanzas, telecomunicaciones, energía eléctrica y vestuarios, los cuales son los recursos que atraen y promueven inversiones.

En contraste, las inversiones extranjeras en Venezuela no alcanzan el uno por cien del total mundial durante el período analizado. Su mejor período lo logra entre 1997 y 2000 cuando totalizó el 0,5%, época cuando se realizan, entre otros, los contratos de la apertura petrolera, se privatizan algunas empresas públicas y se da inicio a la entrada de la banca extranjera en el sector financiero venezolano, en la que participan

fundamentalmente los bancos españoles como el Santander y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) (UNCTAD, 2005).

Esta realidad debería sentar las bases para generar acuerdos entre el Gobierno venezolano y empresas nacionales e internacionales, que conduzcan a la promoción de un ambiente propicio para el desarrollo de las inversiones. Generalmente, los inversionistas ponderan las condiciones para invertir en el país para calcular beneficios futuros.

Del mismo modo calcula costos y riesgos asociados al clima de negocio en cada economía, entre los cuales destacan: la estabilidad económica y política y la capacidad institucional. Estos aspectos fueron considerados a medida que se realizó el análisis y se concluye que el país ha pasado por ciertas etapas de inestabilidad política, social y económica que han repercutido negativamente para atraer inversiones.

A lo anterior hay que agregar que la existencia de acuerdos comerciales, regionales, subregionales y binacionales, que facilitan la ampliación de los mercados, también son factores importantes en la promoción de inversiones.

Otros aspectos que se observan en Venezuela y que fungen como obstáculo a las inversiones extranjeras directas son: la seguridad jurídica, en especial lo relativo a la legislación de los derechos de propiedad; la trama burocrática, la carga fiscal, la política laboral e industrial; la política educativa, la salud, seguridad personal y la corrupción, y adecuada infraestructura, entre otros.

En tal sentido, Ontiveros y otros (2004) argumentan que, para el caso de las empresas españolas, la nación venezolana presenta inestabilidad política, congelación de tarifas, aumentos salariales y el control de cambios que

están minando el buen funcionamiento económico de la nación. Esto implica que en Venezuela deberán promoverse condiciones que permitan el desarrollo de la inversión extranjera.

En correspondencia con lo anterior y de acuerdo con los indicadores económicos publicados por el BCV, Venezuela debe asumir el reto de implementar políticas que generen los impactos positivos en materia de inversiones.



NOTAS

- (1) Este trabajo ha sido realizado bajo el marco de los objetivos del Grupo de Investigación de Excelencia CREAVALOR, reconocido por la Diputación General de Aragón (España). Asimismo, la financiación recibida por el MEC-FEDER a través del proyecto de investigación SEJ2005-07341
- (2) Superintendencia de Inversiones Extranjeras de Venezuela
- (3) Cuando la inversión crece (signo positivo), significa que entra dinero que no pertenece a la Nación. Su dueño es el inversionista extranjero y, por lo tanto, se comporta como un pasivo.
- (4) Organización venezolana privada de consulta especializada en el área macroeconómica.
- (5) Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Caracas.

BIBLIOGRAFÍA

- ALGUACIL, M., OSCAR BAJO, MARÍA MONTERO y VICENTE ORTS. 1999. **¿Existe causalidad entre exportaciones e inversión directa en el exterior? Algunos resultados para el caso español.** Revista ICE. La Economía Internacional a Debate. Instituto de Comercio Exterior. Num. 782. España. pp. 29-34.
- ARAHUETES, A. 2001. **Las Inversiones Directas de las Empresas de Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y España en América Latina en el período 1990-2000.** ICADE. Universidad Pontificia Comillas de Madrid. No. 54. pp. 1-25.
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 1999. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2000. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2001. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2002. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2003. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2004. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2005. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV). 2006. *Informe anual*. Caracas. Home Page. Fuente: www.bcv.org.ve
- CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN EMPRESARIAL SOBRE IBEROAMÉRICA (CIDEIBER). 2006. Home Page. Fuente: www.cideiber.com.
- CITGO PETROLEUM CORPORATION. 2006. Home Page. Fuente: www.citgo.com.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA (CEPAL). 1997. **Las Inversiones Latinoamericanas en el exterior.** Fuente: www.eclac.cl/publicaciones.
- CORPORACIÓN VENEZOLANA DE GUAYANA. 2006. Home Page. Fuente: www.cvg.com
- REPÚBLICA DE VENEZUELA, Decreto No. 2.095 (1992). *Gaceta Oficial No. 34.930*, 03 de Marzo. Venezuela.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). 2004a. **Revisión del Manual de Balanza de Pagos.** Quinta edición (Reseña comentada). Departamento de Estadística. Washington, DC. USA.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). 2004b. **Yearbook. Direction of Trade Statistics.** Washington, DC. USA.
- GOBIERNO BOLIVARIANO DE VENEZUELA. 2006. **Portal Gobierno en Línea.** Home Page. Fuente: <http://www.gobiernoenlinea.ve>.
- INFOEXPORT. 2006. Home Page. Fuente: www.infoexport.gc.ca
- METRO ECONÓMICA. 2003. **Reporte general. La Economía durante el 2003 y sus Perspectivas bajo 2 escenarios: Cambio Político-Económico 2004-2006 y Continuidad Político-Económica 2004-2006.** Caracas. Home Page. Fuente: www.metroeconomica.com.ve
- OFICINA ECONÓMICA Y COMERCIAL DE

- ESPAÑA (OECE). 2004. **Guía país Venezuela**. Embajada de España. Caracas.
- OFICINA ECONÓMICA Y COMERCIAL DE ESPAÑA (OECE). 2005. **Guía país Venezuela**. Embajada de España. Caracas.
- ONTIVEROS, E.; M. CONTHE y J. NOGEIRA. 2004. **La percepción de los inversores de los riesgos regulatorios e institucionales en América Latina**. Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Santander. España y Banco Interamericano de Desarrollo. Washington. D. C. pp. 1-25.
- ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO (OMC). 2002. **Examen de las políticas comerciales**. Venezuela.
Fuente: http://www.wto.org/spanish/tratop_s/tp_r_s/tp207_s.htm
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE). 2006. Home Page.
Fuente: www.ocde.org.
- RAMÍREZ, M.; J. DELGADO, y M. ESPITIA. 2006. **La Internacionalización de las empresas españolas 1993-1999: Un estudio de los factores de localización**. Moneda y Crédito. N° 222. España. pp. 167-191.
- REPÚBLICA DE VENEZUELA. 1992. Gaceta Oficial. Decreto No. 2.095. Venezuela.
- REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. 2001. Decreto Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Venezuela.
- SIEX (SUPERINTENDENCIA DE INVERSIONES DE VENEZUELA). 2005. Home Page. Fuente: www.siex.org.ve.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). 2004. **Handbook of Statistics on line**. Home Page.
Fuente: www.unctad.org.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). 2005. **World Investment Report. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D**. New York and Geneva.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). 2006. **Handbook of Statistics on line**. Home Page.
Fuente: www.unctad.org.