

INVERSIONES INMOVILIZADAS, INSTITUCIONES Y COMPROMISO GUBERNAMENTAL: IMPLICACIONES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN LA INDUSTRIA PETROLERA VENEZOLANA¹

FRANCISCO J. MONALDI M.²

Resumen

Los sectores con elevadas inversiones inmovilizadas pueden ser particularmente vulnerables a ser expropiados por el Estado. Cuando las inversiones están inmovilizadas, las autoridades políticas pueden apelar a sus poderes soberanos (por ejemplo, la tributación o la regulación de precios internos) para expropiar los ingresos, impidiendo a los inversionistas –empresas públicas o privadas- recuperar su capital inmovilizado. Como resultado del consecuente debilitamiento de los derechos de propiedad, la inversión tenderá a declinar y no se desarrollará el potencial productivo del sector en el largo plazo. La expropiación de ingresos en este tipo de sector genera en el corto plazo importantes beneficios políticos y bajos costos, debido a que la producción no se verá afectada inmediatamente. La inversión en sectores como petróleo, electricidad y minería en países latinoamericanos ha constituido un ejemplo característico de este fenómeno. A lo largo del último siglo su evolución ha presentado típicamente patrones cíclicos de inversión y expropiación.

Este artículo presenta un marco analítico para evaluar los incentivos gubernamentales intrínsecos a sectores con altas inversiones inmovilizadas y como estos han sido determinantes en el desarrollo del sector petrolero en Venezuela. En particular se estudia el periodo 1920-1976 previo a la nacionalización de la industria petrolera,

-
- 1 El proyecto de investigación en el que se enmarca este artículo se ha enriquecido con los comentarios de Mercedes Briceño, Maite Careaga, Alberto Díaz-Cayeros, Ramón Espinasa, Stephen Haber, Terry Karl, Osmel Manzano, Douglass North, Ricardo Villasmil y Barry Weingast.
 - 2 Profesor e Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello. P.h.D. en Ciencias Políticas (Economía Política), Universidad de Stanford. Master en Economía, Universidad de Yale. Economista, UCAB.

caracterizado por un gran auge inicial de las inversiones transnacionales seguido por un periodo de debilitamiento de los derechos de propiedad y una declinación en la inversión que eventualmente produjo una caída dramática de la producción en los años setenta. Se concluye con algunos comentarios sobre las implicaciones del análisis para la evolución del sector después de la nacionalización y algunas recomendaciones de política pública.

Palabras clave: inversión petrolera, inversiones inmovilizadas, expropiación, instituciones regulatorias, industria petrolera, Venezuela

Sunk-Investments, Institutions, and Governmental Commitment: Implications for the Evolution of Investment in the Venezuelan Oil Industry

Abstract

High sunk-cost industries can be particularly vulnerable to governmental expropriation. Once assets are immobilized, political authorities can use their sovereign powers (e.g. taxation or price regulation in the domestic market) to extract revenues, not allowing the investors –private or state-owned companies- to recover their sunken capital. As a result of this weakening of property rights, investments will tend to decline and the sector will not be developed to its full potential. Revenue expropriation in this type of sector generates significant political benefits in the short-run while the costs are initially low, since production will not be affected immediately. Investments in industries such as oil, electricity, and mining in Latin American countries have been a typical example of this phenomenon. In the last century they have followed a pattern of cyclical investment and expropriation. This paper presents an analytical framework to evaluate the incentives of governments with respect to high sunk-cost sectors and shows how these incentives have been determinant in the development of the Venezuelan oil sector. In particular, it studies the 1920-1976 period before the nationalization of the oil industry characterized by an initial surge in foreign investment, followed by a period of weakening property rights, and decline in investments, which eventually translated into a dramatic fall in production capacity in the 1970's. It concludes with some comments on the implications of the analysis for the evolution of the oil industry after nationalization, and a few public policy recommendations.

Key words: oil investment, sunk costs, expropriation, regulatory institutions, oil industry, Venezuela

Investissements immobilisés, institutions et Compromis Gouvernementelle: Implications sur l'évolution de l'investissement en la l'industrie pétrolière vénézuélienne

Resumé

Les secteurs ayant des investissements immobilisés élevés peuvent être particulièrement vulnérables à être expropriés par l'état. Quand les investissements sont immobilisés, les autorités politiques peuvent faire appel à leurs pouvoirs souveraines (par exemple, la taxation ou le règlement des prix internes) pour exproprier les revenus, empêchant aux compagnies d'investisseurs publics ou privés de récupérer les capital immobilisés. Comme résultat de l'affaiblissement conséquent des droites de propriété, l'investissement tendra à diminuer et le potentiel productif du secteur ne sera pas développé à long terme. L'expropriation des revenus dans ce type de secteur produit à court terme des avantages politiques importants et des bas coûts, parce que la production ne sera pas affectée immédiatement. L'investissement dans les secteurs comme le pétrole, l'électricité et la exploitation minière dans les pays latino-américains est un exemple caractéristique de ce phénomène. Tout au long du dernier siècle, son évolution a présenté des modèles cycliques d'investissement et d'expropriation. Cet article présente un cadre analytique pour évaluer les aides gouvernementales intrinsèques aux secteurs ayant des investissements immobilisés élevés et comment ceux-ci furent des facteurs déterminants pour le développement du secteur pétrolier au Venezuela. On étudie en particulier la période 1929-1970 précédente à la nationalisation de l'industrie pétrolière, caractérisée par une grande expansion initiale des investissements transnationaux suivies d'une période de l'affaiblissement des droites de propriété et d'une déclinasion dans l'investissement qui a probablement produit une chute dramatique de la production dans les années '70. On conclut avec quelques commentaires sur les implications de l'analyse pour l'évolution du secteur après la nationalisation et quelques recommandations d'ordre public.

Mots clés: investissement pétrolière, investissements immobilisés, expropriation, institutions regulatoires, industrie pétrolière, Venezuela.

I. INTRODUCCIÓN

En el último siglo en Latinoamérica, industrias con una alta proporción de activos inmovilizados (costos hundidos), como petróleo, minerales, telecomunicaciones, electricidad y distribución de agua, han sido objetivos predominantes de la expropiación

gubernamental³. En estos sectores ha habido una historia recurrente de incumplimiento de los acuerdos iniciales con los inversionistas. El caso típico evolucionó en patrones cíclicos de crecimiento y declinación en las inversiones. Empezando con un periodo con alta acumulación de capital, generalmente de transnacionales extranjeras. Seguido por un periodo de creciente expropiación y limitación de los horizontes de inversión por parte de las autoridades políticas, que generalmente tuvo como secuela una caída en la inversión privada y una consecuente declinación del sector. En una gran cantidad de casos el ciclo de inversión inicial terminó con la estatización de la industria. Después de la nacionalización una fase inicial de alta inversión pública fue común, típicamente seguida de una creciente dificultad estatal para financiar la expansión del sector y en muchos casos inclusive de la expropiación –por parte de los gobiernos– de los flujos de ingresos de las empresas estatales. El deterioro de muchas empresas estatales, la incapacidad de los Estados para financiar su crecimiento, así como la necesidad de recursos fiscales, llevó en muchos casos a la eventual reprivatización de la industria o a su reapertura a la inversión privada. El patrón de expropiación a que han sido sometidos los sectores con altos costos hundidos –en la región y en países en desarrollo en general– contrasta con su relativa inexistencia en otros sectores (Moran, 1999). En muchos casos dichas industrias se encuentran muy lejos de desarrollar su potencial a pesar de su alta rentabilidad⁴.

Los sectores con elevadas inversiones inmovilizadas son especialmente vulnerables a ser objeto de expropiación por parte del Estado. Una vez que los activos han sido instalados, las autoridades políticas pueden apelar a sus poderes soberanos (por ejemplo, tributación, regulación, etc.) para incumplir el acuerdo inicial con los inversionistas y expropiar ingresos (y activos), con lo cual impiden a los inversionistas

-
- 3 La definición de expropiación que se utiliza en este trabajo incluye los casos clásicos: la confiscación de activos (sin compensación alguna) y la nacionalización (expropiación de activos con algún tipo de compensación, por lo general menor al costo de oportunidad *ex ante*). Ahora bien, lo que es más importante es que esta definición contempla cualquier cambio significativo en los derechos de propiedad de los inversionistas (por ejemplo, controles de precio, aumentos de impuestos, regulación progresiva) que no se haya estipulado en el acuerdo *ex ante* con el Estado y que impida a los inversionistas recuperar su capital más un rendimiento de mercado (incluida una prima por el riesgo comercial). Cuando la expropiación no implica la apropiación de los activos, sino la extracción de los ingresos, se hará referencia a ella como *expropiación de ingresos*. Este tipo de expropiación es el tema central del presente trabajo. La expropiación puede ser *de jure* (por ejemplo, mediante una nacionalización que se lleve a cabo con respeto a las leyes nacionales e internacionales) o *de facto* (por ejemplo, a través de controles de precios que violen leyes o contratos).
 - 4 Sin embargo, es importante destacar que en la década de 1990 se invirtieron cerca de \$400 mil millones de capital externo en sectores de infraestructura en países en desarrollo (Moran, 1999).

recuperar su capital inmovilizado. Las empresas continuarían produciendo siempre que cubran sus –proporcionalmente pequeños– costos operativos. Si se retiraran estarían en peor situación. De esta manera, se produciría un rezago considerable entre el momento en que ocurre la expropiación de los ingresos, la desinversión y la consecuente declinación en la producción y, por consiguiente, las autoridades políticas podrían beneficiarse de la expropiación haciendo frente a costos muy bajos en el corto plazo. Con conocimiento de esta situación, antes de comprometerse a hacer cuantiosas inversiones que quedarán inmovilizadas, los inversionistas requieren garantías de que el gobierno no expropiará de manera oportunista sus ingresos.

En la primera mitad del siglo XX, los inversionistas petroleros extranjeros en los países en desarrollo se imponían frente a estados débiles cuya soberanía era limitada. Por lo general, las potencias extranjeras hegemónicas hacían cumplir la ley contractual internacional. Además, en el caso de la industria petrolera internacional (así como de otras) se consolidó un oligopolio que podía castigar con fuerza a los gobiernos que incumplieran los contratos (Lipson, 1985). Con el tiempo, los gobiernos latinoamericanos se volvieron cada vez más soberanos y tendieron a concentrar el monopolio de la coerción dentro de su territorio. Después de la Segunda Guerra Mundial, el régimen internacional que surgió (incluyendo el proceso de descolonización y las Naciones Unidas) hizo que la imposición de los derechos de propiedad por parte de potencias extranjeras fuese cada vez más difícil y menos legítima (Krasner, 1985; Lipson, 1985). Por otra parte, a medida que el financiamiento internacional a los gobiernos en desarrollo proveniente de una diversidad de fuentes se hizo cada vez más accesible, a finales de la década de 1960 y en la década de 1970, las potencias extranjeras perdieron un poderoso medio para asegurar el cumplimiento de los contratos, es decir el control del acceso al crédito. Igualmente el cartel de transnacionales petroleras se vio debilitado, limitándose su capacidad de imponer costos por incumplimiento de contratos. Asimismo, la mayoría de las veces, el aumento de soberanía de los Estados no estuvo acompañado del desarrollo de instituciones internas que limitasen el uso discrecional de los poderes del gobierno.

En la literatura reciente sobre inversiones extranjeras en infraestructura, se subraya la necesidad de instituciones internas que impidan al gobierno incumplir de manera oportunista los acuerdos iniciales que haya convenido con inversionistas extranjeros. Por ejemplo, Levy y Spiller (1996) sostienen que en algunos países, como por ejemplo Chile, la existencia de un sistema judicial fuerte e independiente, que defiende el estado de derecho, establece una importante restricción. En contraposición, la ausencia de instituciones internas, como es el caso de las presidencias caracterizadas por la búsqueda de rentas de Argentina y Filipinas, dificulta el mantenimiento de la inversión en el largo plazo. En esas circunstancias, la única manera de atraer inversionistas es ofreciéndoles arreglos que les permitan obtener cuantiosas rentas en el corto plazo para recuperar rápidamente sus inversiones políticamente “riesgosas” (por ejemplo, la privatización de las telecomunicaciones en Argentina). La falta de un marco reglamentario confiable ha

provocado una combinación de niveles de inversión subóptimos y de propiedad estatal (Spiller y Savedoff, 1998; Levy y Spiller, 1996; Henisz, 1999).

La historia de la industria petrolera venezolana siguió un patrón típico de industrias con significativas inversiones inmovilizadas. Cuando los gobernantes tenían una autoridad soberana débil, las multinacionales extranjeras hacían inversiones que recuperaban con facilidad, capturando una porción alta de las rentas. Los contratos de concesiones petroleras eran respetados. Sin embargo, cuando las autoridades políticas obtuvieron progresivamente mayor control soberano, aumentaron de manera sistemática los impuestos petroleros y recortaron el horizonte de inversión de las empresas. En consecuencia, en la década de 1960 las empresas extranjeras redujeron significativamente sus inversiones, lo que se tradujo en un marcado descenso del acervo de capital de la industria. Pero el efecto sobre la producción petrolera de la declinación de las inversiones no se manifestó en el corto plazo. Por el contrario, la producción continuó incrementándose por una década. Esto fue posible por ser una industria con alta proporción de costos hundidos, en que los yacimientos ya desarrollados podían explotarse más intensivamente. La capacidad de producción comenzó a decaer abruptamente apenas a principios de la década del setenta. El callejón sin salida en que se encontraba la relación entre el Estado y las empresas extranjeras finalmente se resolvió en 1976 con la nacionalización. Después de la nacionalización se reanudó la inversión en forma muy significativa, pero con el tiempo la empresa estatal enfrentó un problema similar: la tendencia del gobierno a expropiar los ingresos en momentos de necesidades fiscales.

Quince años después, a comienzos de la década de 1990, el gobierno decidió reabrir el sector petrolero a la inversión privada. Sumergido en crisis fiscales recurrentes, era difícil para el Estado financiar la expansión del sector petrolero. Esta inversión competía con gastos fiscales más urgentes desde el punto de vista político. La inversión extranjera fue la forma preferida del gobierno para financiar el enorme potencial de expansión. La apertura petrolera fue muy exitosa atrayendo significativas inversiones privadas en muchos casos en condiciones fiscales bastante exigentes para los inversionistas.

Al igual que Espinasa (1995), este trabajo argumenta que los cambios del marco institucional han sido determinantes fundamentales en la evolución de la industria petrolera venezolana⁵. A diferencia del mismo y de otros trabajos como Mommer y Baptista (1992), Urbaneja (1992) y Mommer (1999) en los que se enfatizan factores ideológicos como determinantes últimos de la evolución institucional del sector, en este

5 Este proyecto de investigación fue en buena parte motivado por los trabajos de Espinasa (1995 y 1997) y Tugwell (1975), en los que se fundamenta en buena medida la narrativa histórica.

trabajo se argumenta que los incentivos intrínsecos al sector petrolero en un país dependiente fiscalmente de él, han sido sus determinantes fundamentales.

Es importante destacar que aunque el foco de este artículo son las condiciones de compromiso creíble y las consecuencias de no tenerlo, esto no significa que se consideren los “acuerdos iniciales” como normativamente deseables dadas las circunstancias de mercado. En muchos casos es claro que no lo fueron. Asimismo es bueno enfatizar que el compromiso creíble tiene sus costos que deben ser sopesados con los beneficios que genera. Por ejemplo, la falta de flexibilidad para adaptarse a nuevas circunstancias y contingencias no esperadas, puede generar resultados subóptimos en el futuro. Sin embargo, si los derechos de propiedad no son creíbles las consecuencias para el desarrollo de la inversión a largo plazo pueden ser muy negativas, de manera que es importante entender los factores que determinan la credibilidad de los derechos de propiedad.

El presente artículo desarrolla un marco analítico para entender los incentivos a los que se enfrentan los gobiernos en su decisión de respetar o no los compromisos contraídos con inversionistas en sectores con altos costos hundidos (Sección II). Posteriormente dicho marco analítico es utilizado para evaluar el desarrollo del sector petrolero en Venezuela en el periodo 1920-1975, previo a la nacionalización petrolera (Sección III). Finalmente, en los comentarios finales se discuten brevemente algunas implicaciones del análisis para el periodo posterior a la nacionalización.

II. EL COMPROMISO GUBERNAMENTAL EN INDUSTRIAS CON GRANDES INVERSIONES INMOVILIZADAS

En general, las autoridades políticas tienen claros incentivos –*ex ante*, antes de que las inversiones se hayan materializado– para cerrar acuerdos que induzcan a los capitalistas a invertir. Los gobiernos y los políticos normalmente se benefician al atraer nuevas inversiones. El problema de incentivos se presenta *ex post*, una vez que los activos han sido instalados. En ese momento, las autoridades gubernamentales podrían tener incentivos para comportarse de manera oportunista y hacer uso de su control soberano sobre la tributación, la reglamentación y otras prerrogativas del Estado para expropiar los ingresos (o los activos).

Una industria con importantes inversiones inmovilizadas es especialmente vulnerable a la expropiación oportunista por parte de las autoridades políticas. Los *activos inmovilizados* (o *costos hundidos*) son aquéllos que, una vez instalados, es muy costoso darles un uso diferente. Las inversiones *inmovilizadas* son una fuente de lo que en la literatura económica se ha denominado *cuasirentas apropiables*. Las cuasirentas se generan porque el valor del activo *inmovilizado*, una vez instalado, es extremadamente *específico* al proyecto de inversión particular en el que se encuentra. Si los inversionistas

decidieran no continuar operando el proyecto y procedieran a trasladar el activo inmovilizado para darle un uso diferente, su valor en términos de la siguiente mejor alternativa (su *costo de oportunidad*) sería significativamente menor que su valor en su uso actual. La diferencia entre el valor de la inversión en su uso actual y su costo de oportunidad equivale a la *cuasirenta apropiable*. Cualquier actor con derechos de control sobre los ingresos generados por el proyecto puede potencialmente apropiarse de las cuasirentas sin provocar una disminución de la producción. Cuando el gobierno expropia los ingresos impide al inversionista recuperar su capital inmovilizado en el largo plazo, pero el propietario de los activos sigue teniendo un incentivo *ex post* para continuar operando. Si decidiera abandonar el proyecto y trasladar los activos inmovilizados, obtendría un retorno menor que si se quedara. Mientras mayor sea la fracción de las inversiones inmovilizadas (y, por lo tanto, las cuasirentas) en relación con el costo total del proyecto, mayor será también la proporción del capital del inversionista que puede ser expropiada mediante la extracción de ingresos (Klein, Crawford y Alchian, 1978; Williamson, 1996)⁶.

Con la expropiación de los ingresos o de los activos de una industria con cuantiosas inversiones inmovilizadas, las autoridades políticas pueden obtener beneficios políticos significativos en el corto plazo y enfrentar costos políticos relativamente bajos. Generalmente, los costos se producen en el futuro lejano, si acaso, y muchas veces recaerán sobre un grupo diferente de políticos. Por ende, de no existir otros mecanismos que obliguen al cumplimiento de los compromisos, la inversión en industrias con elevadas inversiones inmovilizadas será extremadamente susceptible a la expropiación (Saviedro y Spiller, 1999; Moran, 1999). Conscientes de que existe un importante riesgo de expropiación, los inversionistas optarán por no invertir, o bien exigirán elevadas rentas a corto plazo como compensación por el riesgo. En ambos casos, el gobierno sale perdiendo. Tener la discreción para expropiar puede generar un resultado subóptimo para el Estado.

6 Es importante establecer una diferencia entre las cuasirentas apropiables y las rentas monopolistas y diferenciales, que también son significativas en el caso de la extracción petrolera. Las rentas monopolistas se producen cuando un monopolio o cártel restringe la producción por debajo del nivel competitivo. Las rentas diferenciales se deben a la diferencia entre los bajos costos de extracción en algunas áreas productoras (por ejemplo, Arabia Saudita) y los costos más elevados en las áreas de producción marginales (por ejemplo, Texas y el Mar del Norte). El Estado puede extraer estas rentas sin expropiar los activos inmovilizados ni desincentivar la inversión.

LOS BENEFICIOS POLÍTICOS DE LA EXPROPIACIÓN

La expropiación de los ingresos o de los activos podría aportar importantes beneficios políticos para las autoridades, especialmente en el corto plazo. Las autoridades pueden beneficiarse en forma directa al obtener recursos fiscales adicionales para ser gastados de forma políticamente provechosa (Henisz, 1999; Noll, 1999). Asimismo, puede reflejarse en importantes beneficios políticos indirectos para las autoridades gubernamentales. La transferencia de rentas a grupos electoralmente importantes constituye una forma de expropiación de ingresos. Por ejemplo, la fijación del precio de los servicios públicos o de los productos domésticos derivados del petróleo por debajo de su costo de oportunidad de largo plazo representa una transferencia implícita a grupos de electores.

LOS COSTOS POLÍTICOS DE LA EXPROPIACIÓN

Las autoridades políticas podrían tener que enfrentar *costos directos* como consecuencia de su decisión de expropiar ingresos (o activos) si la expropiación ocasiona una disminución importante (o el cese) de la producción, como consecuencia de que la producción deje de ser rentable para el inversionista. Los *costos directos*, relacionados con una contracción inmediata de la industria, son muy bajos en las industrias con elevadas inversiones inmovilizadas. Los inversionistas estarán en mejores condiciones si continúan produciendo, siempre que los ingresos de operación cubran los gastos de operación (que son, por definición, proporcionalmente bajos en este tipo de industrias). Por consiguiente, los efectos de la expropiación sobre el desarrollo de la industria en el corto plazo por lo general son insignificantes. Ésta es la principal razón por la que los activos inmovilizados son extremadamente vulnerables a la expropiación⁷.

Otro tipo de costo, el *costo en términos de la reputación*, se deriva de la pérdida de nuevas inversiones en activos inmovilizados debido al aumento de la percepción del riesgo entre los inversionistas. En particular, los inversionistas que participan en el proyecto cuyos ingresos están siendo expropiados podrían decidir no hacer ninguna inversión adicional que hubieran planificado. Asimismo, la pérdida de reputación del

7 Las autoridades también pueden tener que hacer frente a un *costo indirecto*, si los inversionistas expropiados son políticamente importantes. Hay indicios de que las autoridades tienden a expropiar con mayor frecuencia a inversionistas extranjeros que a inversionistas nacionales con buenos contactos (Noll, 1999; Moran, 1999). Además, este tipo de costo puede ser mayor si la propiedad de la inversión está ampliamente distribuida entre electorados políticos. De hecho, se ha utilizado privatización con una amplia distribución de las acciones como recurso de compromiso creíble (Monaldi, 1997; Moran, 1999; Savedoff y Spiller, 1999).

gobierno frente a otros posibles inversionistas puede ocasionar una reducción de las inversiones futuras en el sector y en otros sectores que requieran elevadas inversiones inmovilizadas (Spiller y Savedoff, 1998; Basañes et al., 1999). Entre los costos totales en términos de la reputación se encuentran los costos directamente vinculados a la pérdida de nuevas inversiones (por ejemplo, por la insatisfacción de los electorados) y los costos relacionados con el valor presente de los ingresos fiscales futuros que se habrían obtenido como resultado de esas nuevas inversiones. La importancia de estos últimos para la decisión de expropiación estará determinada en gran medida por la tasa de descuento de las autoridades. Los costos en términos de la reputación podrían ser significativos cuando sean necesarias nuevas inversiones de envergadura para desarrollar el potencial de expansión del sector.

Asimismo, como han señalado autores como Weingast (1997) y Greif, Milgrom y Weingast (1994) para los casos de la deuda soberana y de los comerciantes itinerantes extranjeros, respectivamente, la existencia de *costos en términos de la reputación* podría no constituir por sí sola un elemento de disuasión en relación con el oportunismo gubernamental. Los decrecientes beneficios marginales que el gobierno percibe de la inversión implican que el inversionista de la última unidad adicional de inversión no puede castigar de manera significativa al gobierno al no hacer la inversión. Por lo tanto, cuando hay muchos nuevos inversionistas posibles, solamente un boicot de los inversionistas podría traducirse en un costo directo significativo para el gobierno y disuadirlo de incumplir. El problema es que, por lo general, un boicot no es sostenible porque perjudica a los inversionistas tanto como al gobierno. Puesto que un boicot exitoso *resultaría* muy costoso para el gobierno, éste podría estar dispuesto a ofrecer términos muy atractivos a fin de inducir a algunos inversionistas a hacer nuevas inversiones. En consecuencia, en estas situaciones, la reputación por sí sola podría no servir de base para asegurar un compromiso creíble por parte del gobierno.

En síntesis, los costos directos generalmente son bajos en los sectores con elevadas inversiones inmovilizadas. Los costos en términos de deterioro de la reputación son elevados sólo si: 1) existe un gran potencial disponible para inversiones rentables en el sector que requiere atraer capital privado, y 2) los inversionistas son capaces de coordinar un boicot a las inversiones contra el país que hace la expropiación.

LA TASA DE DESCUENTO DE LOS GOBIERNOS

Puesto que los beneficios en el corto plazo de la expropiación en industrias con elevadas inversiones inmovilizadas son extremadamente importantes, mientras que los costos en el corto plazo por lo general son pequeños, un ingrediente importante de la decisión política de expropiación es el valor que los políticos asignen al futuro. En la bibliografía de economía política, se proponen varios factores determinantes de la tasa de descuento de los políticos. En los regímenes democráticos, la cercanía de las

elecciones, el mayor grado de oposición y la menor estabilidad del régimen provocarían el aumento de la tasa a la que las autoridades descuentan el futuro (acortan sus horizontes). En los regímenes autoritarios, el grado de estabilidad y la solución al problema de la sucesión son los elementos clave a la hora de determinar el horizonte temporal de sus dirigentes (Olson, 2000). Ames (1987) sostiene que en América Latina la inestabilidad política por lo general ha inducido a los políticos (autoritarios y demócratas por igual) a maximizar los ingresos fiscales con tasas de descuento muy elevadas. La supervivencia política los ha obligado a asumir este comportamiento aparentemente miope. Mientras mayor sea la tasa de descuento de los políticos, mayor será su tentación de realizar expropiaciones, puesto que los beneficios actuales tenderán a superar los costos futuros altamente descontados (Spiller y Savedoff, 1998; Olson, 2000).

MECANISMOS NACIONALES PARA ASEGURAR EL CUMPLIMIENTO DE LOS COMPROMISOS

Si los *costos directos* de la expropiación en los sectores con elevadas inversiones inmovilizadas por lo general no son suficientes para impedir el oportunismo, ¿de qué manera las autoridades políticas pueden comprometerse a respetar los acuerdos de inversión en estos sectores? En la bibliografía institucional reciente sobre inversiones en infraestructura, se ha subrayado la importancia del papel que desempeñan las *instituciones* políticas nacionales en el mantenimiento de compromisos creíbles de respetar los derechos de propiedad. La existencia de controles y equilibrios institucionales puede hacer que sea costoso para la autoridad política incumplir los términos del acuerdo inicial ofrecido a los inversionistas (es decir, acarrearía costos institucionales).

Levy y Spiller (1996), en una revisión de estudios de casos de inversiones en el sector de las telecomunicaciones en América Latina, sostienen que son necesarias tres condiciones para que el compromiso institucional en las industrias con elevadas inversiones inmovilizadas sea creíble: 1) la existencia de restricciones (legales) *sustantivas* que eviten el incumplimiento (por ejemplo, la existencia de una ley que confiera autonomía a un organismo regulador); 2) la existencia de restricciones *de procedimiento* de “alto nivel” que limiten la modificación de las restricciones sustantivas (por ejemplo, la existencia de una disposición constitucional que dificulte modificar la autonomía reguladora prevista en la ley), y 3) la existencia de mecanismos confiables que obliguen al cumplimiento de ambos tipos de restricciones (por ejemplo, un sistema judicial independiente que pueda imponer la ley incluso en contra de la oposición del ejecutivo). Estos autores subrayan de manera especial la última condición: la necesidad de un sistema judicial independiente como condición indispensable para reforzar las otras dos condiciones.

Henisz y Zelner (1999) y Haggard y McCubbins (2001) adoptan un enfoque más general, basado en el número y las preferencias de los actores con derecho a veto que participan en el proceso de formulación de la política. La probabilidad de que ocurra un cambio oportunista en el marco fiscal y normativo disminuye cuando hay un mayor número de actores independientes que tienen poder de veto sobre la modificación de las políticas y cuando hay diferencias significativas entre las preferencias de los actores con veto en relación con las políticas. Un sistema de gobierno que concentra el poder en el ejecutivo, que tiene un sistema electoral con tendencia a producir en el poder legislativo mayorías que apoyan al ejecutivo, y que carece de un poder judicial independiente, tendrá dificultades para comprometerse a no modificar el *statu quo* de la política inicial. En Chile, a diferencia de Argentina, la promulgación constitucional de múltiples puntos de veto para modificar la legislación y la existencia de un poder judicial independiente posibilitan una mejor protección de los derechos de los inversionistas y un nivel comparativamente mayor de inversiones en infraestructura (Heller and McCubbins, 1996). Zelner y Henisz (2000a) y Henisz (2000a) presentan estudios econométricos que respaldan la premisa de que las inversiones en los sectores de las telecomunicaciones y de la energía eléctrica se ven favorecidas en forma significativa cuando hay menor probabilidad de que ocurra un cambio de política debido al mayor nivel de restricciones políticas.

En resumen, los *costos institucionales* son los costos políticos indirectos que tienen que enfrentar las autoridades por tratar de cambiar el *statu quo* de la política para expropiar al sector. Estos costos son bajos si no hay restricciones (legales) institucionales para la extracción de rentas por parte del ejecutivo, si la autoridad es discrecional y se encuentra centralizada en los funcionarios electos, si no existe un poder judicial autónomo que obligue al cumplimiento de los compromisos pactados, y si hay pocos puntos de veto y tienen preferencias similares⁸.

Históricamente, los costos institucionales en América Latina han sido bajos (aunque con variaciones importantes en el tiempo y de un país a otro). Durante una parte importante del siglo XX, muchos países fueron gobernados por regímenes autoritarios, con pocos controles y equilibrios. Incluso en los regímenes democráticos, los poderes de decisión por lo general se han concentrado en la presidencia, los cuerpos legislativos han sido constitucionalmente débiles y técnicamente incapaces, el sistema judicial por

8 Como se explicó en una nota anterior, podrían producirse *costos indirectos* si se lesionan electorados políticos poderosos al extraer cuasirentas. Estos costos son bajos si los inversionistas y la gerencia del sector no son electoralmente poderosos. Por ejemplo, si el ejecutivo es quien designa y destituye libremente a la gerencia de la industria, como sucede en algunas empresas públicas, este tipo de costo tiende a ser bajo. También tiende a ser bajo cuando los inversionistas no representan un gran número en el electorado, o si son extranjeros y no tienen acceso a las autoridades políticas nacionales.

lo general no ha sido independiente, y la legislación habitualmente ha otorgado al Ejecutivo amplia discrecionalidad para regular los precios internos y fijar algunos impuestos (Spiller y Savedoff, 1998; Philip, 1982). En tales circunstancias, ¿de qué manera se protegieron las inversiones inmovilizadas contra la expropiación? La respuesta, durante una parte importante del siglo XX, radica en la existencia de varios mecanismos externos para asegurar el cumplimiento.

MECANISMOS EXTERNOS PARA ASEGURAR EL CUMPLIMIENTO DE LOS COMPROMISOS

Si los gobernantes tuvieran soberanía absoluta dentro de sus territorios, sería imposible que terceras partes vigilaran el cumplimiento de los acuerdos de inversión extranjera. Sin embargo, históricamente han existido diferencias significativas en relación con los límites a la soberanía estatal (Krasner, 1999). A lo largo de la historia, han ocurrido cambios en la naturaleza y disponibilidad de los mecanismos externos para asegurar el cumplimiento que han incidido apreciablemente en los *costos* de la expropiación y en las maneras en que las autoridades políticas pueden (o no) comprometerse.

Desde su independencia y hasta bien entrado el siglo XX, la mayoría de los estados latinoamericanos fueron débiles y poco institucionalizados. Su soberanía estuvo sumamente limitada por los principios de la ley internacional, cuyo cumplimiento era “vigilado” por potencias extranjeras con hegemonía sobre la región (primero Gran Bretaña y más tarde Estados Unidos). Lipson (1985) demuestra de manera persuasiva que, durante la primera mitad del siglo XX, las inversiones extranjeras en América Latina se encontraban razonablemente bien protegidas de la expropiación por la amenaza de represalia del gobierno de Estados Unidos. Durante este periodo, ocurrieron muy pocos casos de nacionalización directa y en la mayoría de ellos los inversionistas extranjeros fueron bien indemnizados (el caso más importante fue el de la nacionalización de la industria petrolera de México en 1938). En muchos intentos de expropiación, la vigilancia del cumplimiento contractual ejercida por Estados Unidos desempeñó un papel de disuasión crucial. En parte, se basaba en la amenaza de coacción (mediante acciones diplomáticas y militares), pero principalmente en la amenaza de retirar otros beneficios de la relación bilateral (en especial el crédito y la cooperación). No obstante, también se dio el caso (con mayor frecuencia a partir de la Segunda Guerra Mundial) de que en algunas ocasiones el gobierno de Estados Unidos no utilizó su poder para obligar al cumplimiento, porque en lugar de ello prefirió promover otros objetivos geopolíticos (por ejemplo, ante la amenaza de la alineación con la Unión Soviética) (Philip, 1982; Lipson, 1985; Krasner, 1985). A medida que los estados en vías de desarrollo se hicieron cada vez más fuertes, el régimen internacional hizo que la utilización de mecanismos externos formales por parte de las potencias extranjeras para

obligar al cumplimiento de los derechos de propiedad fuera progresivamente más difícil y menos legítima (Krasner, 1985; Lipson, 1985). Por otra parte, a medida que el financiamiento proveniente de una diversidad de fuentes se hizo cada vez más accesible a finales de la década de 1960 y en la década de 1970, las potencias extranjeras perdieron un poderoso medio para asegurar el cumplimiento, es decir el acceso al crédito.

Otro factor que impuso altos costos a la expropiación gubernamental fue la existencia de oligopolios de empresas extranjeras que muchas veces complementaban o sustituían a las potencias hegemónicas en el castigo al incumplimiento. Los oligopolios amenazaban creíblemente con suspender las inversiones y bloquear los mercados internacionales⁹. Por ejemplo, entre la década de 1920 y la década de 1950 el cartel petrolero de las “siete hermanas” coordinaba acciones de retaliación contra los países en que se afectaran sus intereses. Luego del debilitamiento del cartel en la década de 1960 estas acciones dejaron de ser efectivas (Lipson, 1985; Yergin, 1992).

Los cambios en el entorno internacional, que redujeron las posibilidades de asegurar el cumplimiento mediante mecanismos externos, estuvieron acompañados de un drástico aumento del número de nacionalizaciones directas. En la década de 1970, el número promedio de nacionalizaciones de empresas extranjeras por año aumentó 190% en comparación con el promedio de la década anterior¹⁰. En contraste, antes de 1960 el número de nacionalizaciones en América Latina fue insignificante. Sin embargo, es importante destacar que la nacionalización es sólo una forma de expropiación y que en otros periodos han prevalecido otras formas menos visibles de expropiación de ingresos, con una evolución en el tiempo menos drástica (Philip, 1982; Lipson, 1985; Moran 1998). Después del pico alcanzado en la década de 1970, las nacionalizaciones disminuyeron notablemente como modo de expropiación y otras formas de expropiación (de ingresos) se hicieron relativamente más frecuentes (Moran, 1998; Wells, 1999).

En las últimas dos décadas, se han dado pasos importantes hacia el establecimiento de mecanismos internacionales para asegurar el cumplimiento de contratos. La firma de varios tratados de inversión bilaterales y multilaterales, así como la utilización del arbitraje internacional privado para los contratos de inversión, forman parte de esa tendencia. Desafortunadamente, la aplicación de la ley internacional por sí sola no ha resultado ser un mecanismo muy eficaz de disuasión en contra de la expropiación de ingresos (Moran, 1998; Waelde, 1999). El problema reside en que la mayoría de los recursos de rectificación que ofrecen el arbitraje y los tratados dependen de los gobiernos nacionales que reniegan, o de tribunales nacionales politizados, y por ende es difícil asegurar el cumplimiento (Waelde, 1999; Van der Walt, 1999). Además, el

9 Como se explicó anteriormente, de no existir oligopolios el boicot a los países se hace inefectivo porque siempre habrá inversionistas dispuestos a participar en condiciones altamente favorables.

10 Cálculos del autor según los datos de Krasner, 1985, p. 184.

proceso legal de arbitraje y adjudicación puede tomar tiempo y la expropiación de ingresos puede ser considerable incluso durante un breve intervalo.

Para mitigar el problema del compromiso cuando no existen los mecanismos externos tradicionales para obligar al cumplimiento, recientemente se ha creado una amplia variedad de arreglos institucionales con diferentes grados de éxito. En estos arreglos, los mecanismos externos para asegurar el cumplimiento por lo general complementan –en lugar de sustituir– la función de las instituciones nacionales y de los mecanismos relacionados con la reputación. Los límites contractuales a los aumentos de impuestos, la utilización de recursos externos como garantías y el uso de organismos multilaterales como agentes que velan por el cumplimiento han sido algunos de los ingredientes de estos nuevos tipos de mecanismos externos para garantizar el cumplimiento de acuerdos (Moran, 1998). En parte, estas nuevas estructuras de gobierno parecen haber sido la causa de la importante captación de inversiones extranjeras directas en América Latina durante la última década.

EL COMPROMISO Y LOS CICLOS DE INVERSIÓN

El marco analítico de esta sección ayuda a explicar la existencia de ciclos de inversión y expropiación. Cuando una industria apenas está iniciando su desarrollo, las cuasi-rentas apropiables no son significativas por lo que los beneficios de expropiar son bajos. En contraste en esa etapa inicial son altos los costos de reputación, porque existe un alto potencial para atraer nuevas inversiones que se vería afectado por una expropiación temprana. Sin embargo, a medida que se desarrolla el sector y llega a su madurez, los beneficios de expropiar aumentan y los costos de reputación caen porque no hay significativas nuevas inversiones por hacer. Si no hay altos costos institucionales de expropiar, luego de periodos de alta inversión tenderán entonces a ocurrir periodos de expropiación. Una vez que la expropiación produce una declinación del sector y nuevas inversiones son de nuevo altamente necesarias, los incentivos se parecen a los de la etapa inicial. De manera que los ciclos son generados en parte por la dinámica temporal de costos y beneficios.

III. EL ESTADO VENEZOLANO Y LAS MULTINACIONALES PETROLERAS: 1920-1975

En esta sección, se analiza la evolución de la inversión extranjera en la industria petrolera venezolana desde sus inicios, en las primeras décadas del siglo XX, hasta su nacionalización en 1976. Se examinan los elementos básicos del desarrollo del marco institucional que regula la industria petrolera, así como la evolución de la apropiación de ingresos (impuestos y otros) por parte del gobierno. En particular, el análisis se centra

en el período 1958-1975 cuando el aumento de la expropiación de ingresos y el acortamiento de los horizontes de inversión se tradujo en una importante disminución de la inversión extranjera. La contracción de la inversión en exploración y desarrollo que comenzó en 1958 a la larga ocasionó una aguda disminución de la capacidad de producción a comienzos de la década de 1970. Esta situación sin salida, producida por la política de aumentar la expropiación de ingresos y de no renovar las concesiones, terminó con la nacionalización.

En Venezuela, la inversión y la producción petroleras comenzaron a ser económicamente significativas en la década de 1920. El petróleo pasó a ser el principal producto de exportación del país en 1927 y en la década de 1930 Venezuela se convirtió en el mayor exportador de petróleo del mundo, posición que mantuvo hasta 1971. En 1929, la producción alcanzó 373.000 barriles diarios (BD). Ese mismo año, los ingresos fiscales provenientes del petróleo constituyeron la mayor partida del presupuesto público y así ha seguido siendo desde entonces (Baptista, 1996; Philip, 1982).

La primera Ley de Hidrocarburos de 1922 confirmó que las reservas de petróleo eran propiedad del Estado. Desde 1909 y hasta su muerte en 1935, el general Gómez gobernó Venezuela en forma autocrática. Gómez asumió el poder, respaldado por Estados Unidos, después de tomar el poder a la fuerza de su predecesor, Cipriano Castro, quien sistemáticamente se había enfrentado a Estados Unidos y las potencias europeas. Por lo tanto, Gómez tuvo especial cuidado de no afectar ninguno de los intereses importantes de Estados Unidos. Las concesiones iniciales fueron otorgadas en condiciones fiscales altamente favorables para las empresas. Aun cuando el dictador metódicamente tomó decisiones para aumentar los ingresos que el Estado percibía por concepto de petróleo, en general se cuidó de no violar los contratos firmados con inversionistas extranjeros (Philip, 1982; Lipson, 1985). Entre 1922 y 1943, el gobierno sistemáticamente modificó la ley para aumentar los impuestos petroleros (regalías y otros impuestos específicos). Sin embargo, es importante subrayar que esos aumentos impositivos se aplicaron únicamente a las *nuevas* concesiones, es decir aquellas concesiones otorgadas después de la aprobación de cada ley sucesiva. Los “acuerdos iniciales” establecidos en cada concesión se mantuvieron casi inalterados durante todo este periodo (Philip, 1982; Espinasa, 1995).

La Ley de Hidrocarburos de 1943 constituye un hito en la historia del marco institucional petrolero de Venezuela. En medio de la Segunda Guerra Mundial, el gobierno venezolano aprovechó las necesidades de combustible de los aliados (y la sombra de la nacionalización mexicana) para negociar la aprobación de una ley que, sumando todos los impuestos, aumentó la participación del Estado en los beneficios operativos petroleros de aproximadamente 40 por ciento a cerca de 50 por ciento. Esta ley se conoció como el acuerdo del “fifty-fifty” para repartir los beneficios petroleros entre el Estado y las empresas (Karl, 1997; Espinasa, 1995; y Tugwell, 1975).

La Ley de 1943 unificó bajo un marco legal común todos los acuerdos contractuales particulares de las concesiones que se habían hecho en el pasado. Estableció, por primera vez, el requisito de que las compañías petroleras estarían obligadas a pagar el impuesto sobre la renta, a una tasa especial más alta, además de los impuestos petroleros específicos. Asimismo, la Ley de Hidrocarburos estipuló una regalía de 16,66 por ciento sobre el ingreso bruto (similar a la mayor regalía de los arrendadores en Texas). Al reconocer la validez de esta ley, las empresas estarían aceptando el derecho soberano del Estado de cobrar impuestos sobre los beneficios de las empresas y de modificar soberana y unilateralmente la tasa del impuesto sobre la renta (Espinasa, 1995). Las empresas petroleras estaban conscientes de que esta ley sería un poderoso instrumento para futuras expropiaciones, así que se opusieron con firmeza, insistiendo que sus obligaciones fiscales se debían fijar contractualmente. Pero las circunstancias mundiales e inclusive la presión del gobierno de Estados Unidos les obligaron a negociar (Tugwell, 1975).

A cambio de la aplicación del aumento impositivo, la Ley de 1943 otorgó a las empresas un horizonte de largo plazo para las concesiones y un régimen fiscal transparente. En virtud de esta ley, todas las concesiones se renovaron por cuarenta años, con lo que se prolongó la vida de muchas concesiones que estaban a punto de vencerse, y se contemplaba la renovación de las concesiones después de veinte años. Asimismo, con la Ley de 1943 se otorgó a las empresas concesiones con derechos de propiedad más sólidos desde el punto de vista legal. Luego de la muerte del dictador en 1935, la forma como se habían otorgado muchas de las concesiones estaba en entredicho por lo que los derechos de propiedad eran cuestionados. En 1943 se solventaron estos cuestionamientos con el otorgamiento de nuevas concesiones¹¹.

El convenio de 1943 inicialmente brindó la estabilidad necesaria para una expansión importante del sector petrolero, como puede verse en los Gráficos 2 y 3. Como se puede apreciar en el Gráfico 1, en los siguientes quince años la proporción del ingreso petrolero que obtenía el Estado tendió a estabilizarse alrededor del 50%. Entre 1944 y 1958, la tasa de crecimiento anual del *stock* de capital neto de la industria petrolera promedió 8,1 por ciento (ver gráfico 2). En ese mismo período, la producción aumentó a una tasa anual de 19,5 por ciento. Espinasa (1995: 12) resume este período: “las reglas de distribución claras y estables y un horizonte de inversión de largo plazo crearon las condiciones de lo que puede denominarse la edad de oro de la actividad petrolera del país (1944-1958); se multiplicó la inversión y la producción para responder a la expansión que experimentó la demanda en el período de la posguerra”. Sin embargo, de acuerdo a la perspectiva que aquí se presenta, la Ley de Hidrocarburos de 1943 también sentó las bases de lo que más tarde se convertiría en un enfrentamiento entre el Estado y las empresas. Permitió al

11 Gómez dio muchas concesiones a amigos y familiares que luego las vendieron a empresas transnacionales obteniendo importantes ganancias. Muchas veces la forma en que se hizo ni siquiera cumplió con los requisitos legales de la época.

gobierno aumentar los impuestos, unilateralmente *ex post*, violando el principio de que los impuestos se definían contractualmente *ex ante*. A la larga esto representó una declinación de los costos institucionales de expropiación.

De acuerdo con el marco analítico presentado, la estabilidad impositiva del periodo 1943-1958 debe ser atribuida fundamentalmente a los mecanismos de compromiso externos. En primer lugar, los costos de reputación de cambiar las condiciones eran altos al confrontar al cartel petrolero y su potencial boicot. Las siete hermanas estaban lideradas por tres grandes empresas: Standard Oil of New Jersey (conocida posteriormente como Exxon), Shell y Anglo-Persian (posteriormente BP). Después del acuerdo de Achnacarry en 1928 estas compañías acordaron mantener relativamente constante su participación en la producción en cada país fuera de Estados Unidos. En particular, cuotas de mercado fueron implementadas para Latinoamérica. Para 1937 Exxon y Shell concentraban el 92% de la producción venezolana (Philip, 1982)¹². En segundo lugar, como se argumentó anteriormente el régimen hegemónico internacional prevaleciente antes de la Segunda Guerra Mundial posibilitó el cumplimiento de los contratos.

La democracia finalmente se estableció en 1958 después del intento fallido del trienio (1945-1948) y una década de dictadura. La precaria estabilidad democrática inmediatamente debió enfrentar la oposición de sectores de la izquierda (guerrillas) y de la derecha (intentos militares de golpes de estado). Se precisaron recursos fiscales para satisfacer las numerosas demandas represadas por el régimen anterior y enfrentar a los enemigos del régimen. Infortunadamente, en 1957, el precio real del petróleo comenzó a descender y continuó haciéndolo durante la siguiente década. Con el objetivo de evitar el recorte de los gastos fiscales que podría ocasionar la baja del precio del petróleo, las autoridades políticas decidieron extraer rentas adicionales del tentador objetivo que representaban las empresas petroleras multinacionales.

Todos los gobiernos del periodo 1958-1976 tuvieron un objetivo común: aumentar su extracción de ingresos petroleros, los objetivos ideológicos quedaban en segundo plano. En palabras de Tugwell (1975, p. 141): “El gobierno de Caldera (...) como el de Leoni, estaba menos interesado en la conservación y la defensa de los precios internacionales o de los acuerdos internacionales, que en asegurarse realmente un aumento continuo de sus ingresos fiscales provenientes del petróleo”. En efecto, el primer episodio importante de expropiación ocurrió justo antes de que el primer gobierno democráticamente elegido (el presidente Betancourt) asumiera el poder. En 1959, la junta cívico-militar que gobernó al país después del derrocamiento del dictador Pérez Jiménez (1952-1958), decretó *unilateralmente* un aumento de los impuestos

12 En 1956 y 1957 la dictadura del Gral. Pérez Jiménez concedió importantes nuevas concesiones por las cuales obtuvo el equivalente a más de \$4 mil millones de 2000. Estas concesiones en su mayoría fueron otorgadas a empresas independientes no conectadas con el cartel petrolero. Ello contribuyó a la dramática declinación del cartel en los años sesenta.

sobre las rentas petroleras. La participación del gobierno en los beneficios operativos aumentó de 51% a 65% (véase el Gráfico 1). Este decreto significó una ruptura radical en relación con la regla “cincuenta-cincuenta” que se había acordado en 1943. Marcó claramente el comienzo de una forma de mayor confrontación para la extracción de rentas, que continuaría en ascenso hasta la nacionalización en 1976 (Tugwell, 1975; Hellinger, 2000; Mommer, 1982). También puede verse en el Gráfico 1 que la participación del gobierno en los ingresos petroleros se mantuvo ligeramente por encima de 65 por ciento hasta 1967, cuando reanudó su tendencia ascendente, llegando a un máximo de 94 por ciento en 1974 y 1975.

En el contexto de una baja del precio real del petróleo en el mercado internacional, el aumento fiscal supuso una marcada reducción de los beneficios que se quedaban las transnacionales. Por primera vez, las empresas enfrentaron la posibilidad de que, a la tasa fiscal predominante, la inversión en la exploración y el desarrollo de nuevas reservas no cubriría los costos de oportunidad del capital en el futuro previsible (en particular, en comparación con las inversiones en otras regiones del mundo como el Medio Oriente) (Adelman, 1972 y 1993).

A raíz de la mayor tasa fiscal y la previsión de nuevos aumentos fiscales en el futuro, finalmente las empresas petroleras cambiaron de estrategia radicalmente. Decidieron reducir en forma significativa sus inversiones en exploración y desarrollo. Como puede observarse en el gráfico 2, después de 1958 la inversión petrolera experimentó una significativa reducción. Después del pico que alcanzó en 1959, el *stock* de capital disminuyó sistemáticamente durante casi 20 años hasta que esta tendencia hacia la baja finalmente se revirtió en 1977-1978, después de la nacionalización. En el periodo 1959-1976, el *stock* de capital disminuyó en un 18% en términos reales. La tasa de crecimiento anual promedio para ese período fue de -1,1% y en 1967 cayó hasta -2,2%. En la década de 1960, el número de perforaciones de pozos descendió hasta situarse en aproximadamente un tercio del promedio registrado durante la década anterior (Rodríguez, 1974; Tugwell, 1975; Espinasa, 1995). El New York Times en Octubre de 1960 reportaba sobre la situación en la industria petrolera venezolana: “las nuevas inversiones han sido reducidas al mínimo requerido para mantenimiento. Alrededor de 3.000 empleados técnicos estadounidenses y de otros países han abandonado el país en los últimos dos años” (p. 106, Tugwell, 1975).

En contraposición, como puede observarse en el Gráfico 3, la producción de petróleo continuó su tendencia ascendente durante la década de 1960. Entre 1958, cuando Venezuela producía 2,6 millones de barriles diarios (MMBD), y 1970, año en que la producción alcanzó su máximo nivel de 3,8 MMBD, la producción petrolera aumentó 44% (1,2 MMBD). Este gran aumento de la producción, en un periodo de decreciente inversión de capital, fue posible gracias a una explotación más intensiva de los campos petroleros previamente desarrollados. Como es característico de las industrias con elevadas inversiones inmovilizadas, los efectos de la disminución de la inversión en la

producción se manifestaron mucho después. Tuvieron que pasar doce años de desinversión para que se sintieran sus efectos sobre la producción. Después de 1970, la capacidad de producción sí disminuyó rápidamente y, para 1975, un año antes de la nacionalización, la producción era de 2,4 MMBD, lo que representa un descenso de 1,4 MMBD (37%) en comparación con 1970.

En 1967, la mayoría que respaldaba al presidente Leoni en el Congreso aprobó un nuevo aumento impositivo. El gobierno propuso un paquete de impuestos que generaría un importante aumento de la participación gubernamental en los beneficios petroleros. Después de duras negociaciones con las empresas, se llegó a un acuerdo según el cual los impuestos petroleros se calcularían sobre la base de los “precios de referencia fiscal” y no en función de los precios de venta efectivos. En virtud de este acuerdo, los “precios de referencia fiscal” se negociarían con las empresas y se fijarían por períodos quinquenales. En la práctica, esto representó un pequeño impuesto indirecto adicional (un impuesto sobre el precio, similar a las regalías). Adicionalmente, el gobierno obtuvo indemnizaciones fiscales que ascendieron a aproximadamente \$ 175 millones y el impuesto sobre la renta sufrió un aumento de 3%. Como consecuencia de este “acuerdo” fiscal, la participación del gobierno en los beneficios operativos aumentó de 65,9 por ciento en 1966 a 68,5 por ciento en 1967 y 71 por ciento en 1969.

En 1970, durante el gobierno del presidente Caldera, el Congreso aprobó una ley que permitió al ejecutivo fijar unilateralmente el “precio de referencia fiscal”. En la práctica, esto significó que el ejecutivo podría aumentar anualmente y en forma unilateral los impuestos en hasta 14 por ciento del total de los ingresos petroleros (lo que equivalía a aumentar la regalía de 16 a 30 por ciento). Al principio, el gobierno de Caldera no favoreció esta medida, porque entorpecía sus esfuerzos de lograr nuevos contratos de explotación con las empresas petroleras (contratos de servicio). Sin embargo, una vez que se aprobó la ley, el ejecutivo la utilizó de inmediato para aumentar la participación del gobierno en los beneficios operativos de 71% a 78,1% (véase el Gráfico 1). En muy poco tiempo, el gobierno recibió cerca de \$ 200 millones por concepto de ingresos fiscales adicionales.

Después de 1970, la producción colapsó y las reservas de petróleo llegaron a ser el equivalente de apenas diez años de producción. En estas circunstancias la nacionalización parecía inevitable. Cabe destacar que la falta de reservas y la declinación en la capacidad de producción fueron producto de políticas adoptadas durante un largo periodo. Desde hacía más de doce años los gobiernos habían debilitado los derechos de propiedad en el sector petrolero sin tener que pagar sus costos. Si las inversiones inmovilizadas no hubieran representado una parte tan importante de la inversión petrolera, los políticos habrían tenido que pagar el precio de una acelerada disminución de la producción petrolera y de los ingresos fiscales.

Es importante señalar que los eventuales “costos” de las políticas que desmotivaron la inversión, en particular la necesidad de utilizar parte de los ingresos petroleros para

reconstruir la deteriorada capacidad de producción petrolera, así como los costos de la nacionalización (las compensaciones a empresas extranjeras), se pagaron fácilmente gracias a los considerables ingresos adicionales que se recibieron en la década de 1970 producto del auge de los precios del petróleo. En un periodo de estabilidad de precios, la nacionalización habría requerido una reducción importante del gasto fiscal para poder financiar la expansión de la producción petrolera (Adelman, 1995; Tugwell, 1975).

Espinasa (1995, p. 14) resume muy bien el periodo 1958-1975: “las multinacionales presenciaron la ruptura del marco en que habían prosperado las inversiones hasta 1958, sobre la base de la estabilidad fiscal (...) las puertas a una presión rentista desbordada estaban abiertas y se redujo el horizonte de tiempo de las concesiones (...) las empresas petroleras dejaron de invertir después de 1958 (...) un proceso que inevitablemente condujo a la nacionalización”.

En resumen, el marco analítico y la narrativa histórica nos indican lo siguiente: 1) Existían bajos costos directos de expropiación en la industria petrolera venezolana como lo demostró el rezago existente entre desinversión y caída en la producción. 2) Los beneficios de expropiación subieron a medida que creció el stock de capital mayoritariamente en activos inmovilizados. 3) Los costos institucionales cayeron con los cambios de legislación que dieron más discrecionalidad al gobierno para subir los impuestos. 4) La caída de los costos de reputación y de los mecanismos de cumplimiento externo (cartel y potencias extranjeras) posibilitó el deterioro en los derechos de propiedad de los inversionistas.

IV. COMENTARIOS FINALES

La estatización de la industria en 1976 fue el epílogo inevitable del proceso de expropiación y acortamiento de los horizontes de inversión. La ideología que había respaldado la expropiación de ingresos a la industria hacía poco creíble cualquier intento de atracción de nuevas inversiones privadas. La creación de Petróleos de Venezuela, S.A. intentó revertir el proceso de deterioro de la industria petrolera. Para evitar la politización de la industria y permitir que se recuperara el negocio lo más rápido posible, se adoptó una estructura “federal” que convirtió a las operadoras privadas en filiales de PDVSA. Se diseñó una política meritocrática de personal que, junto con la autonomía operativa y financiera de la empresa, le dio una independencia que elevó los costos institucionales de expropiación oportunista de ingresos por parte de los gobiernos. Aún así hubo significativos episodios de extracción de rentas; como en 1983, cuando se obligó a PDVSA a cambiar a bolívares sus fondos en el exterior (unos 5.000 millones de dólares) para apuntalar las reservas internacionales, lo que causó una cuantiosa pérdida patrimonial para la empresa. Otro ejemplo de expropiación sistemática de ingresos ha sido la política de subsidio a la gasolina, que ha costado más de 40.000 millones de dólares desde 1976. Sin embargo, si se compara la historia de PDVSA, en

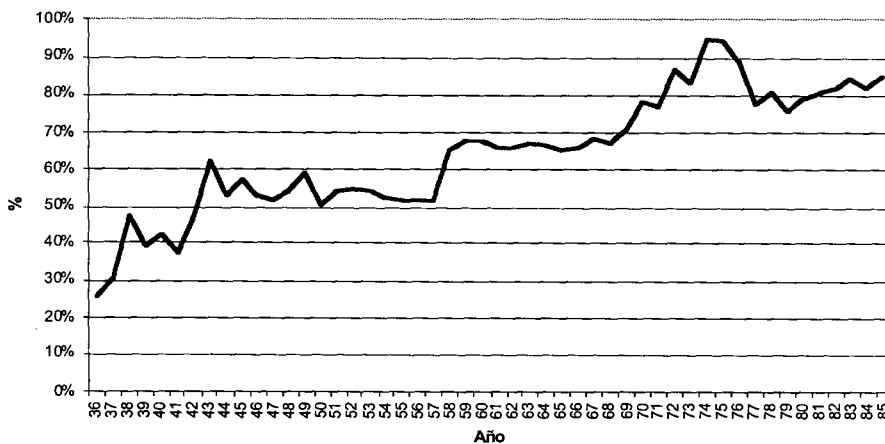
sus primeras dos décadas, con las de otras empresas estatales petroleras en el mundo u otras empresas del Estado venezolano, es evidente que la estatal petrolera estuvo en general relativamente protegida de intentos de expropiación.

A finales de los ochenta colapsó la política de recortes de la OPEP, que había llevado a Venezuela a producir menos de la mitad de la cantidad producida a principios de los setenta y no garantizaba el sostenimiento de los precios. Se hicieron necesarias cuantiosas inversiones para aumentar el potencial de producción. Inicialmente, estas inversiones fueron financiadas con fondos públicos. Sin embargo, era muy costoso políticamente hacer inversiones que competían con gastos sociales; por lo que, a principios de los noventa, se desarrolló la política de apertura petrolera para atraer inversión privada y se financió la inversión pública con préstamos externos. Los derechos de propiedad se garantizan mediante contratos firmados por PDVSA —que asumió en gran medida el riesgo de cambios en materia de impuestos— con cláusulas de arbitraje internacional. Los créditos para los proyectos de la Faja del Orinoco, así como de Pdvsa, han sido garantizados con la factura petrolera a Estados Unidos.

Estos mecanismos institucionales, basados en el uso de agentes externos, le dieron credibilidad al esquema y lograron atraer cuantiosas inversiones que hoy generan alrededor de un millón de barriles diarios. Los activos internacionales de PDVSA hicieron aún más creíble la apertura, porque incumplir los contratos es potencialmente costoso para el gobierno venezolano (Monaldi, 2002). Sin embargo, en los últimos años, el desarrollo de la inversión privada sólo ha podido compensar parcialmente la caída de la inversión pública. Los conflictos entre el Estado y los gerentes de PDVSA, que terminaron con los despidos masivos en 2003 y la eliminación de la autonomía operativa y financiera de la empresa, han menoscabado su capacidad de producción, reduciendo significativamente los costos institucionales de expropiación. Una vez más, la excesiva extracción de ingresos limita las posibilidades de inversión. En la última década se repitió un ciclo de incremento y declinación de la inversión parecido a los experimentados en el pasado. Una vez más, las instituciones nacionales no fueron capaces de generar incentivos políticos para maximizar el desarrollo de la industria y el bienestar general de la nación.

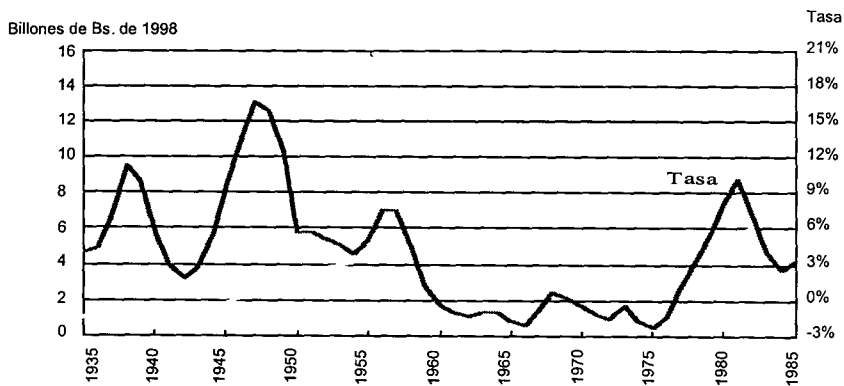
GRÁFICOS

Gráfico 1: Participación del Estado en las Ganancias (%)



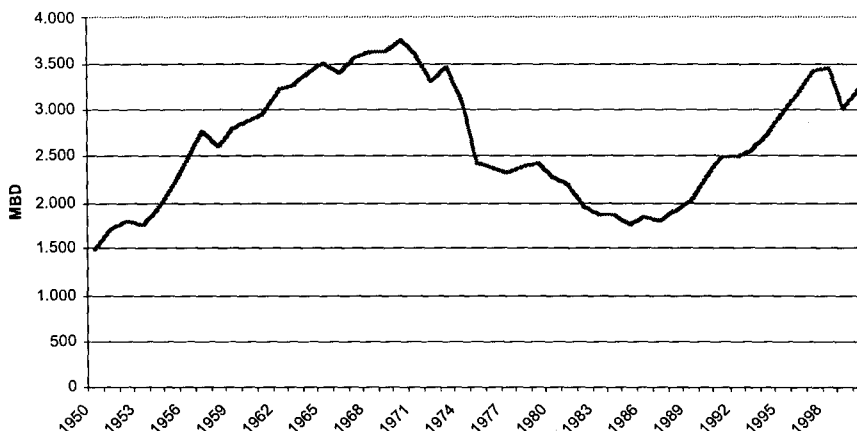
Fuente: Oficina del Economista Jefe, PDVSA (1998)

Gráfico 2: Stock de Capital y Tasa de Acumulación



Fuente: Oficina del Economista Jefe, PDVSA (1998)

Gráfico 3: Producción de Petróleo



Fuente: Oficina del Economista Jefe, PDVSA (1998)

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adelman, M.A. (1972): *The World Petroleum Market*, Baltimore: Johns Hopkins U. Press.
- Adelman, M.A. (1993): *The Economics of Petroleum Supply*, Cambridge: MIT Press.
- Adelman, M.A. (1995): *The Genie out of the Bottle: World Oil since 1970*, Cambridge: MIT Press.
- Ames, B. (1987): *Political Survival: Politicians and Public Policy in Latin America*, Berkeley: University of California Press.
- Baptista, A. y Mommer, B. (1992): *El Petróleo en el Pensamiento Económico Venezolano*, Caracas: Ediciones IESA.
- Baptista, A. (1997): *Bases Cuantitativas de la Economía Venezolana: 1830-1995*, Caracas: Fundación Polar.
- Basañes, F., RIBE, E. y Willig, R. (1999): *Can Privatization Deliver? Infrastructure for Latin America*, Washington, D.C.: IADB.
- España, L. P. (1989): *Democracia y Renta Petrolera*, Caracas: Ediciones UCAB.
- Espinasa, R. (1995): *Ideología, Marco Institucional y Desarrollo del Sector Petrolero*, Caracas: PDVSA (mimeo).
- Espinasa, R. (1997): *Política Petrolera y Desarrollo Económico*, Caracas: PDVSA (mimeo).
- Greif, A., Milgrom, P. y Weingast, B. (1994): "Coordination, Commitment, and Enforcement: The Case of the Merchant Guild", *Journal of Political Economy*, 102.

- Haber, S., Razo, A. y Maurer, N. (2000): *Credible Commitments Under Political Instability: Institutional Theory and Historical Evidence*, Stanford University (mimeo).
- Haggard, S. y McCubbins, M. (2001): *Presidents, Parliaments, and Policy*, Cambridge: Cambridge U. Press.
- Heller, W. y McCubbins, M. (1996): "Politics, Institutions, and Outcomes: Electricity Regulation in Argentina and Chile", *Journal of Policy Reform*, 1, 357-388.
- Hellinger, D. (2000): *Nationalism, Oil Policy and the Party System in Venezuela*, Webster University (mimeo).
- Henisz, W. (1999): *The Institutional Environment for Multinational Investment*, The Wharton School (mimeo).
- Henisz, W. (2000): *The Institutional Environment for Infrastructure Investment*, The Wharton School (mimeo).
- Henisz, W. y Williamson, O. (1999): "Comparative Economic Organization – Within and Between Countries", *Business and Politics*, Vol. 1, N° 3.
- Henisz, W. y Zelner, B. (1999): *Political Risk and Infrastructure Investment*. Banco Mundial (mimeo).
- Karl, T. (1997): *The Paradox of Plenty: Oil Booms and Petro-States*, Berkeley: University of California Press.
- Klein, B., Crawford, R. y Alchian, A. (1978): "Vertical Integration, Appropriable Quasi Rents and the Competitive Contracting Process", *The Journal of Law and Economics*, 297-326.
- Krasner, S. (1985): *Structural Conflict: The Third World Against Global Liberalism*, Berkeley: University of California Press.
- Krasner, S. (1999): *Sovereignty: Organized Hypocrisy*, Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Levy, B. y Spiller, P. (1996): *Regulations, Institutions and Commitment: Comparative Studies on Telecommunications*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Lipson, C. (1985): *Standing Guard: Protecting Foreign Capital in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Berkeley: University of California Press.
- McBeth, B. (1983): *Juan Vicente Gomez and the Oil Companies in Venezuela, 1908-1935*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Mommer, B. (1989): *La Cuestión Petrolera*, Caracas, Ediciones Tropykos.
- Mommer, B. (1998): *The New Governance of Venezuelan Oil*. Oxford Institute for Energy Studies, WPM N° 23, abril.
- Mommer, B. (1999): "Venezuela, Política y Petróleos", *Proyecto Pobreza*. Caracas: UCAB.
- Monaldi, F. (1997) "La Reforma Institucional del Sector Petrolero: ¿Conviene Privatizar a PDVSA?", *Veneconomía Mensual*.
- Monaldi, F. (2000): "La Economía Política del Petróleo: Los Incentivos Políticos y el Desarrollo Petrolero", *Petróleo YV*. N° 7, diciembre.

- Monaldi, F. (2001): *The Political Economy of Expropriation in High Sunk-Cost Industries*, trabajo presentado en la reunión anual de la Asociación Americana de Ciencias Políticas, San Francisco.
- Moran, T., ed. (1998): *Managing International Political Risk*, Oxford: Blackwell.
- Moran, T. (1999): *Political and Regulatory Risk in Infrastructure Investment in Developing Countries*, Banco Mundial (mimeo).
- Noll, R. (1999): *Telecommunications Reform in Developing Countries*, Stanford University (mimeo).
- North, D. y Weingast, B. (1989): "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth Century England", *Journal of Economic History*, N° 69, pp. 803-32.
- Oficina del Economista Jefe. (1998): *Marco Legal, Institucional y Fiscal del Sector Petrolero en Venezuela*. PDVSA y sus filiales, Caracas: PDVSA (mimeo).
- Olson, M. (2000): *Power and Prosperity*, Nueva York: Basic Books.
- Palma, P. (1985): *Diez Años de la Industria Petrolera Nacional: Aspectos Económicos y Financieros*, Caracas: PDVSA.
- Petras, J., Morris, M. y Smith, S. (1977): *The Nationalization of Venezuelan Oil*, Nueva York: Praeger.
- Philip, G. (1994): *The Political Economy of International Oil*, Edinburgo: Edinburgh University Press.
- Rodríguez, P. (1974): *Características y Evolución de la Inversión Petrolera en Venezuela*, Caracas: UCV.
- Savedoff, W. y Spiller, P. (1999): *Spilled Water: Institutional Commitment in the Provision of Water Services*, Washington, DC: IADB.
- Spiller, P. (1995): "Regulatory Commitment and Utilities Privatization: Implications for Future Comparative Research". In: Banks, J. y Hanushek, E.: *Modern Political Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Spiller, P. y Savedoff, W. (1998): *Governmental Opportunism and the Performance of Public Enterprises*, IADB (mimeo).
- Tugwell, F. (1975): *The Politics of Oil in Venezuela*, Stanford, CA: Stanford University Press.
- Urbaneja, D. (1992): *Pueblo y Petróleo en la Política Venezolana del Siglo XX*, Caracas: CEPET.
- Vernon, R. (1971): *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S. Enterprises*, Nueva York: Basic Books.
- Vernon, R. (1977): *Storm over Multinationals*, Cambridge: Harvard U. Press.
- Villalba, J. (1996): "Las Finanzas de PDVSA" en *Debates IESA: El Negocio Petrolero*, Caracas: Ediciones IESA.
- Wells, L. (1999): *Private Foreign Investment in Infrastructure*, Banco Mundial (mimeo).
- Weingast, B. (1997): "The Political Foundations of Limited Government: Parliament and Sovereign Debt in 17th and 18th Century England", *The Frontiers of the New Institutional Economics*, Academic Press.

-
- Williamson, O. (1996): *The Mechanisms of Governance*, Oxford: Oxford University Press.
- Yergin, D. (1992): *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money and Power*, Touchstone.
- Zelner, B. y Henisz, W. (2000a): *Political Constraints, Interest Group Competition and Infrastructure Investment in the Electric Utility Industry*, Wharton School (mimeo).
- Zelner, B. y Henisz, W. (2000b): *Politics and Infrastructure Investment*, The Wharton School (mimeo).
- Zelner, B. y Henisz, W. (2000c): *The Institutional Environment for Telecommunications Investment*, The Wharton School (mimeo).