

El petróleo y la política fiscal en Venezuela

Luis Zambrano Sequín

Economista. Profesor de pregrado y postgrado en la Escuela de Economía (UCAB).
Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (UCAB)

Resumen

En este documento se examinan las reacciones de política económica frente a los choques en los precios petroleros en Venezuela, con énfasis en el periodo más reciente (1999–2017). Especialmente, se centra la atención en la gestión fiscal y su conexión con el ciclo económico y político-electoral, así como en los mecanismos de financiamiento del déficit fiscal y su relación con la generación del impuesto inflacionario.

Palabras clave: Economía venezolana, política económica, petróleo, política fiscal.

Oil and Fiscal Policy in Venezuela

Abstract

This paper examines the reactions of economic policy to the oil price shocks in Venezuela, with emphasis on the most recent period (1999-2017). Special attention is focused on fiscal management and its connection with the economic and political-electoral cycle, as well as the financing mechanisms of the fiscal deficit and its relationship with the generation of the inflation tax.

Keywords: Venezuelan economy, economic policy, oil, fiscal policy.

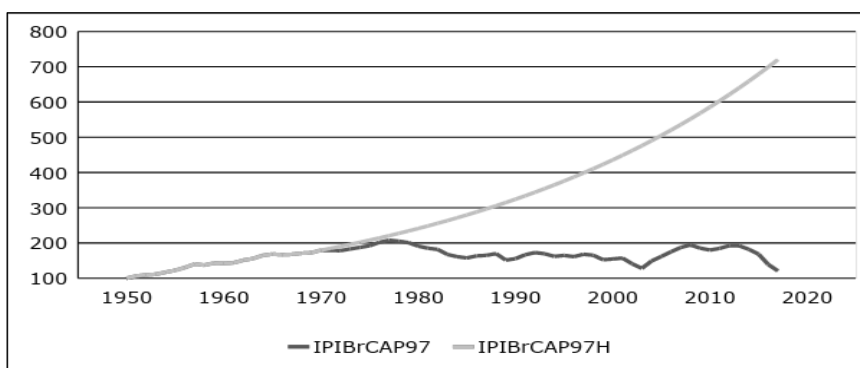
INTRODUCCIÓN¹

Es un lugar común decir que la dinámica macroeconómica en Venezuela está determinada por los choques petroleros externos. Asimismo, es conocido que la respuesta a los choques externos depende, fundamentalmente, de las características estructurales de la economía y del marco de políticas que se ponen en práctica.

Venezuela se ha convertido en un caso de estudio para investigar la compleja relación entre los choques en los precios externos, el desempeño de la política económica y el comportamiento macroeconómico en un país petrolero con instituciones débiles. Es más, en la literatura reciente, el desastre económico venezolano es un importante caso para ejemplificar los efectos perniciosos que la dotación de recursos naturales puede ocasionar al crecimiento y al desarrollo (ver, por ejemplo: Agnani y Amaia, 2005; Acemoğlu, Johnson y Robinson, 2005; Mehlum y Torvik, 2006; Ossowski y Gonzáles, 2012).

Pero no siempre el petróleo ha sido una maldición. La historia económica venezolana en los últimos 100 años muestra que el petróleo fue una verdadera “bendición”, al menos en los primeros 60 años, cuando la economía creció a una tasa promedio anual de 7,8 %. Pero podría argumentarse que se convirtió en una “maldición” en los últimos 40 años (1978-2018), cuando tan solo la economía se expandió a una tasa promedio de 0,7 %, muy por debajo del crecimiento poblacional (2,8 %) y entre las tasas más bajas del planeta. Para tener idea de lo que esto implica, si el PIB per cápita hubiese mantenido la tasa de expansión experimentada entre 1950 y 1970, este triplicaría los niveles actuales (Gráfico n.º 1).

Gráfico n.º 1
PIB per cápita efectivo e hipotético (índice 1950=100)



¹ Este trabajo constituye una actualización de un documento previo, elaborado en marzo del 2015, titulado “El petróleo y la política macroeconómica en la Venezuela contemporánea” que fue utilizado como base en el Foro: “La Economía del Petróleo en la Venezuela Contemporánea” organizado por La Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE) y el Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA).

Diferentes trabajos destinados a estudiar las características del desenvolvimiento de la economía venezolana a largo plazo enfatizan el hecho de que el uso de las rentas petroleras, especialmente en el periodo 1950-1970, permitió el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), mientras que en el periodo posterior la correlación entre los ingresos petroleros y la PTF ha sido extremadamente baja e incluso negativa (Agnani y Amaia, 2005; Bello y Restucia, 2002).

Con el *boom* de los setenta se produjo una expansión desmesurada de las atribuciones, competencias y tamaño del Estado, hecho que repercutió negativamente sobre la gestión pública y la eficiencia y productividad total de la economía. En la década de los años ochenta del siglo pasado, de declinación de los precios petroleros, Venezuela sufrió las consecuencias de un colapso en la inversión y el consumo, y la pobreza y el desempleo se elevaron significativamente. En la década de los noventa, los precios fueron bajos, aunque bastante más estables, y la economía siguió mostrando signos importantes de debilidad. Con el relevante y duradero *boom* en los precios petroleros, que se inició a comienzos de este siglo, las cosas en apariencia tendieron a mejorar: la economía creció en promedio casi 6 % anual; el consumo se elevó sustancialmente; las empresas, especialmente las vinculadas a los programas gubernamentales, generaron beneficios, aunque fueron poco productivas; la pobreza tendió a reducirse, aún si los programas sociales fueron ineficientes; y el liderazgo político fue reelegido a pesar de la incompetencia y la corrupción rampante. En estos años, la vulnerabilidad fiscal se incrementó paralelamente a la sobre expansión del Estado (Auty, 2001).

El poco avance en las reformas, que se requerían para diversificar la producción y elevar la productividad global de los factores productivos, y la aplicación de un set de políticas claramente ineficaces y contraproducentes empeoraron las condiciones estructurales del país. Los resultados se expresan hoy en la escasa capacidad que se tiene para ajustarse al severo declive de los precios petroleros que se inició en el segundo semestre de 2014. ¿Fue esta evolución inevitable dado el carácter petrolero de la economía venezolana?

1. LA NATURALEZA DE LAS ECONOMÍAS PETROLERAS

Los influyentes trabajos de Sachs-Warner (1997) adelantaron la hipótesis de que los países exportadores de recursos naturales no renovables, especialmente los petroleros, estaban condenados por una especie de “maldición de los recursos naturales”. Gracias a esos trabajos, se desarrolló todo un programa de investigación que ha cambiado sustancialmente las percepciones sobre el tema del crecimiento económico y sus condicionantes. Hoy se dispone de una muy basta literatura teórica y empírica sobre el tema que, por cierto, se ha distanciado bastante de las conclusiones iniciales adelantadas por Sachs y Wagner.

Actualmente, se acepta que no puede darse por sentado que la especialización en la producción de recursos naturales no renovables sea necesariamente una maldición para el crecimiento, ya que las condiciones para que eso suceda dependen críticamente del contexto específico de cada economía (véase Lederman y Maloney, 2007; Collier y Golderis,

2007). En todo caso, los efectos negativos en el crecimiento de largo plazo han sido principalmente atribuidos a la concentración de exportaciones en el recurso natural y no a la abundante disponibilidad de este (Lederman y Maloney, 2003); de allí que algunos autores declaren que la dotación de recursos naturales es una “bendición mixta” (Gylfason, Herbertsson y Zoega, 1999).

En esta literatura se enfatiza que los efectos de los cambios en la producción y los ingresos petroleros sobre el crecimiento económico distan de ser directos. Los canales a través de los cuales operan estos choques pueden ser muy complejos y dependen de si tienen un carácter transitorio o permanente, de las reacciones de la política económica y de la previsibilidad de estos cambios (Banco Mundial, 2009; Byrne et al, 2011; Cuddington, Ludema y Jayasuriya, 2007; Ahumada y Cornejo, 2011).

Otro hecho suficientemente establecido es que, debido a una oferta y una demanda relativamente inelásticas, los precios petroleros son especialmente volátiles (Banco Mundial, 2009). Naturalmente, lo impredecible y la volatilidad de los ingresos petroleros afectan negativamente el desempeño económico, sobre todo en aquellos países más dependientes y con menor capacidad institucional y gerencial para diseñar y administrar políticas económicas estabilizadoras.

La hipótesis parcial de la “enfermedad holandesa”

La llamada “enfermedad holandesa” está asociada, en el caso de las economías petroleras, a los impactos negativos sobre el crecimiento económico de los choques positivos en los precios del petróleo. En esencia, esta supuesta “enfermedad”, sería el resultado de la falla de mercado resultante de la abundancia de recursos petroleros. La hipótesis supone que cuanto más se eleven los precios internacionales del petróleo, más apreciada será la tasa de cambio de equilibrio y más grave se tornará la “enfermedad”. Este resultado es independiente de si el régimen cambiario es fijo o flexible; en este último caso, el incremento en el ingreso de divisas conduce usualmente a una apreciación en el tipo de cambio real, por la vía de la caída en el tipo de cambio nominal. En el caso de un régimen de tipo de cambio fijo, la apreciación real se produce por un incremento de la tasa de inflación interna.

Al impacto sobre el tipo de cambio real hay que agregarle los efectos que genera el incremento en el nivel de riqueza sobre la demanda interna. El sector transable no puede trasladar a los precios las presiones de costos, dada su exposición a la competencia externa, mientras que el sector no transable sí puede hacerlo; se produce, entonces, un cambio en los precios relativos a favor de los sectores no transables. La rentabilidad del sector transable se deteriora y se terminan desplazando los recursos hacia el sector petrolero y el de no transables. Dado que los sectores de transables, afectados negativamente por el *boom*, suelen asociarse a una elevada productividad, economías de escala y fuertes efectos de derrame sobre el resto de la economía, su no desarrollo tendría fuertes implicaciones desfavorables sobre la capacidad de crecimiento a mediano y largo plazo.

Sin embargo, el proceso descrito no puede darse por sentado y no tiene por qué acontecer en toda economía petrolera. En primer lugar, la hipótesis de la “enfermedad holandesa” es un enfoque parcial ya que es aplicable solo a choques positivos, además deja de tomar en cuenta otros factores determinantes del crecimiento en las economías petroleras. Por otra parte, la validez de la “hipótesis” depende de otros dos supuestos críticos: el pleno empleo de recursos y la perfecta sustitución de los bienes transables internos por importaciones; ambos supuestos son en extremo cuestionables (Ross, 1999).

Otro aspecto relevante es si la apreciación cambiaria, provocada por los incrementos en los precios petroleros, corresponde a un fenómeno de corto o largo plazo. Si la variación del tipo de cambio real refleja un nuevo equilibrio de estado estacionario, dicha apreciación no tendría por qué afectar la tasa de crecimiento a largo plazo (Collier y Goderis, 2007).

Venezuela sería un buen ejemplo de las limitaciones de esta hipótesis si observamos el desempeño de su economía durante el colapso de precios en la década de los ochenta del siglo pasado, cuando a pesar de la fuerte reducción de los ingresos petroleros la producción de transables no se expandió, como hubiese sido el caso si la teoría de la “enfermedad holandesa” fuese correcta y operara en ambas direcciones (Hausmann y Rigobon, 2002).

Desde hace ya bastante tiempo, el desarrollo de la teoría del crecimiento de las economías petroleras ha superado por mucho la tesis de la “enfermedad”. La investigación teórica y empírica se ha enfocado más bien en la explicación de por qué en algunos países se desarrollan los síntomas y en otros no (Ross, 1999; Bjørnland, Thorsrud y Torvik, 2018).

La maldición de los recursos naturales

El análisis de las economías petroleras se aborda hoy en el contexto de un enfoque teórico más rico conocido como “la maldición de los recursos”. Desde esta perspectiva no solo se consideran los aspectos referidos a las políticas óptimas para el manejo de las economías petroleras, sino que se examinan y resaltan los temas relacionados con la economía política, las implicaciones de las conductas rentísticas y el rol de las instituciones. La pregunta básica que se trata de responder es ¿cuándo, por qué y bajo qué condiciones los gobiernos de los países petroleros tienden a manejar inadecuadamente la economía?

El punto de partida es que la abundancia de recursos naturales no puede considerarse *per se* una maldición, pero tampoco es condición suficiente para promover el desarrollo económico. Los factores que determinan la “maldición de los recursos” pueden dividirse en cuatro grupos:

- los relacionados a los efectos económicos directos provocados por la dependencia del petróleo,
- los que se asocian a las interacciones entre la gestión de la industria petrolera, las rentas que esta genera y la

calidad de las instituciones públicas,

- los que se derivan de las implicaciones de gestionar una economía volátil, y
- los factores relacionados con los potenciales impactos negativos sobre la sociedad (inestabilidad política, corrupción, etc.).

Vamos a detenernos en algunos de estos temas y factores que parecen de primera importancia para discutir el caso venezolano.

El análisis empírico disponible da cuenta de cierta evidencia que sugiere que la concentración de la producción y las exportaciones en hidrocarburos incide negativamente sobre la tasa de crecimiento a largo plazo de los países petroleros. Sin embargo, de esto no se desprende que la especialización en la industria petrolera y sus derivados impliquen inferioridad en materia de innovación y en los efectos derrame sobre el resto de los sectores productivos. Es decir, la especialización petrolera *per se* no es condición necesaria ni suficiente para determinar la “maldición de los recursos naturales” (Albrieu, López y Rozenwurcel, 2014). La elevada especialización de la fuerza de trabajo y el capital de alta calidad en la industria petrolera pueden traducirse en procesos virtuosos de aprendizaje y avance tecnológico, que se transforman en externalidades positivas para toda la economía (Bjørnland, Thorsrud y Torvik, 2018).

Más allá de la especialización sectorial, hay consenso en torno a la idea de que un marco institucional de pobre calidad es un elemento determinante para la existencia de canales a través de los cuales se concreta la “maldición de los recursos”. La dependencia del petróleo puede erosionar la calidad institucional existente o impedir que el marco institucional evolucione en la dirección requerida para apoyar el desarrollo económico y social (Mehlum *et al.*, 2006; Arezki y van der Ploeg, 2011; Boschini *et al.*, 2007; Humphreys *et al.*, 2007; Acemoglu, Johnson y Robinson, 2005).

Igualmente, hay que resaltar la vinculación entre la renta petrolera y la pobre administración de la política económica, aspecto en el cual destaca el caso venezolano. Al depender los gobiernos casi exclusivamente de la renta petrolera, la baja presión tributaria interna reduce la presión social para que el gobierno rinda cuentas, sea más responsable y más eficiente (Ossowski y González, 2012).

El énfasis en el rol de las instituciones, para explicar los casos de éxito y fracaso de las economías petroleras, ha cambiado la apreciación de que es la abundancia de los recursos petroleros *per se* y la naturaleza de los choques en los ingresos petroleros los factores que condenarían a los países petroleros a tener necesariamente un peor desempeño que aquellos que carecen de este tipo de recursos. Por el contrario, la disponibilidad de estos recursos es una oportunidad, sacar ventaja de ella depende, entre otras cosas, de la calidad de las instituciones vinculadas a la explotación y aprovechamiento de sus rendimientos (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2005).

Uno de los grandes retos de la gestión política sería entonces cómo evitar que la dependencia del petróleo impida desarrollar las instituciones que permitan la explotación del recurso en función del bienestar social. Es decir, impedir

la generación de un mal equilibrio, donde instituciones débiles conducen a un patrón de explotación de los recursos petroleros que no exige, a su vez, mejorar este marco institucional.

La investigación reciente resalta cada vez más el papel de las llamadas “instituciones amigables con una economía productiva”; es decir, aquellas donde las actividades de búsqueda de renta y las generadoras de riqueza son más bien complementarias, en oposición a las instituciones adversas al mercado, donde tales actividades son más bien sustitutivas (Mehlum, Moene y Torvik, 2002), como prevalece en el caso venezolano.

Otro aspecto que es foco de la atención es el de la correlación entre la debilidad institucional y la generalización de la conducta de búsqueda de rentas, que a su vez está asociada con la corrupción y a la inestabilidad política y social que se genera como consecuencia de la lucha entre los grupos de interés por el control de las decisiones de gobierno. Hay fuertes evidencias de que la renta petrolera, en un contexto de instituciones débiles, corroe el capital social disponible (Banco Mundial, 2011). La combinación de la búsqueda de rentas, la predominancia económica del Gobierno y derechos de propiedad inadecuadamente establecidos crea las condiciones que impiden, a su vez, el desarrollo de instituciones de calidad, promueven el surgimiento de serios problemas de gobernabilidad y generan agudos conflictos distributivos que limitan severamente el crecimiento a largo plazo (Tornell y Lane, 1999; Torvik, 2002).

El otro asunto al que la literatura ha dedicado abundantes páginas en la economía comparada de los países petroleros es el de cómo se enfrenta el problema de la volatilidad de los ingresos externos. La gestión fiscal, la política monetaria y el desempeño del régimen cambiario son los canales que determinan la manera como los choques en los ingresos petroleros se transmiten al resto de la economía. Las reacciones de la política económica pueden, y suelen hacerlo especialmente en el caso venezolano, contrarrestar los otros impactos positivos que tiene la dotación de recursos petroleros (Ploeg y Poelhekke, 2009; Lederman y Xu, 2009).

La mala gestión a corto plazo de los efectos de la volatilidad de los precios, asociada a la elevada dependencia de los ingresos petroleros, se expresa en un gasto fiscal inestable, específicamente en aquellos rubros que están más vinculados a la dotación de capital social físico y humano. Asimismo, la inestabilidad de los ingresos petroleros se materializa en una tasa de ahorro sistemáticamente insuficiente, contrapartida de una tendencia al sobreconsumo de los ingresos externos y el sobreendeudamiento. Hay que anotar, además, que los efectos de los cambios en los precios del petróleo sobre el PIB son asimétricos: los choques mayores y positivos influyen más que los de relativo menor tamaño y negativos (Camacho y Pérez 2010).

En el análisis teórico y empírico reciente se ha hecho bastante énfasis en la relevancia que la política cambiaria tienen en los procesos de ajuste de las economías petroleras ante los choques de origen externo. La variación de los precios petroleros tiende a causar fluctuaciones importantes en el tipo de cambio real que terminan afectando la estructura productiva, concentrando la producción y las exportaciones, así como la base de tributación del Gobierno;

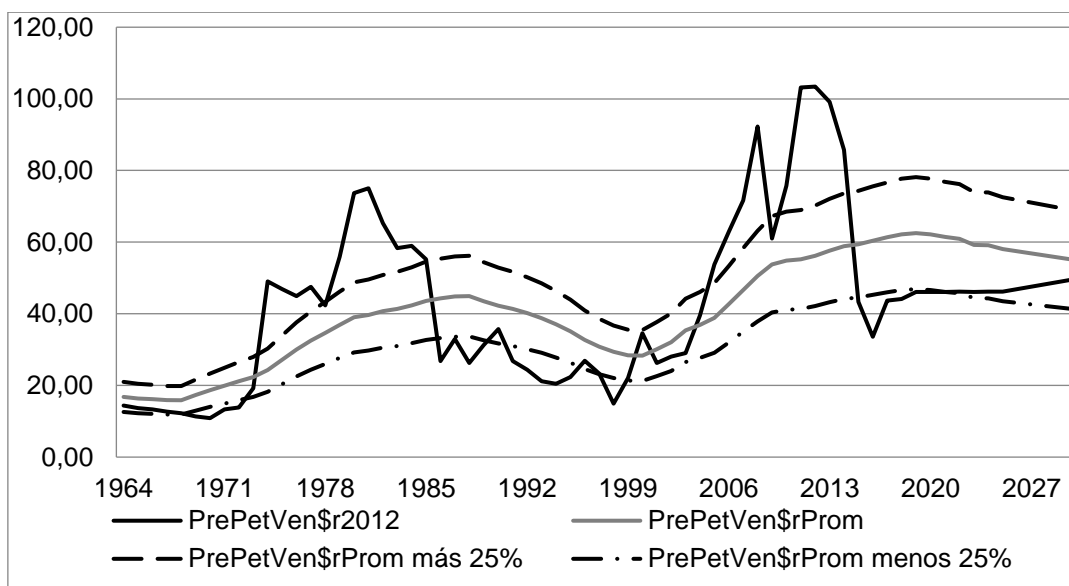
todo ello termina haciendo más vulnerable a la economía frente a estos choques externos. Los efectos son aún más trascendentes mientras más inflexible sea el tipo de cambio nominal, menor el nivel de reservas internacionales disponibles y más abierta la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Además, en la medida que se retarden los ajustes en el tipo de cambio nominal, la economía tiende a ser más inestable ya que los ajustes en el tipo de cambio real se producen vía inflación; es por estas razones que hoy se valoran como más adecuados los regímenes de tipo de cambio nominal flexible frente a los de tipo fijo, como política óptima para los países petroleros (Sáez, Vera y Zambrano Sequín, 2018).

2. LOS PRECIOS PETROLEROS Y LA POLÍTICA FISCAL EN VENEZUELA

En los últimos cien años podemos identificar cinco grandes periodos en el comportamiento de los precios petroleros (ver Gráfico n.º 2). Tres periodos de estancamiento y bajos precios: desde comienzos del siglo XX hasta comienzos de los años setenta de ese siglo, entre mediados de la década de los ochenta y mediados de los noventa, y el periodo más reciente que comienza con el derrumbe de los precios en el segundo semestre de 2014. Dos periodos de expansión: un lapso relativamente corto pero muy intenso, desde mediados de los setenta hasta mediados de los ochenta, y uno más prolongado y sostenido desde finales de los noventa del siglo pasado hasta el primer semestre de 2014².

² La identificación de los choques en los precios petroleros se hace siguiendo la definición estadística planteada en Céspedes y Velasco (2011). En este sentido, se considera que se produce un *shock* cuando el precio supera (caso de un choque positivo) o cae por debajo (caso de un *shock* negativo) en un 25 % con respecto a la tendencia histórica. El choque finaliza cuando el precio retorna a un nivel que se encuentra a una distancia equivalente al 10 % por encima o por debajo de la tendencia. La tendencia se estima utilizando un promedio móvil de 50 años, promediando 40 años antes y diez años después de cada observación. Para estimar los últimos años de la serie se consideran las proyecciones del precio petrolero para los próximos 10 años. A los efectos de la estimación de la tendencia se han considerado las proyecciones del WTI publicadas en: World Bank Commodity Forecast Price Data, January 2015. Aquí distinguimos entre *auge* y *boom*. Un periodo de *auge* se inicia cuando el precio petrolero supera la tendencia en forma sostenida, un *boom* comienza cuando el precio supera la tendencia en 25 % y finaliza cuando supera la tendencia en 10 %.

Gráfico n.º 2
Evolución del precio real de la cesta petrolera Venezuela (base: 2012)



Como puede observarse, en estos últimos 55 años (1964-2018) han prevalecido los años de bonanza con respecto a los años de declive. Los dos “*booms*” fueron similares en cuanto a la extensión temporal y el tiempo que requirieron para alcanzar el precio real máximo. Sin embargo, fueron diferentes en cuanto a la ganancia relativa acumulada en la evolución de los precios reales³. En el periodo 1974-1985 la ganancia acumulada en los precios excedió a la del *boom* 2005-2014 en aproximadamente 24 %⁴.

De los cuatro periodos “críticos” identificados, obviamente el de mayor duración y profundidad ha sido el comprendido entre 1986-1995. El caso más reciente, que comenzó a finales de 2014 y se supone podría prolongarse hasta 2018, si bien ha supuesto un desplome inicial en los precios muy significativo, no difiere en términos reales y relativos del ocurrido entre 1985 y 1986 cuando finalizó el primer *boom* aquí comentado. Sin embargo, sí hay diferencias notables en las condiciones macroeconómicas y políticas internas que prevalecieron en ambos eventos; claramente, los desequilibrios macroeconómicos son mucho mayores y las capacidades internas para proceder a un ajuste con calidad son sustancialmente menores a los prevalecientes hace dos décadas atrás.

También se puede observar que los ingresos reales petroleros entre el 2000 y el 2014 fueron 95 % superiores y la significación relativa de estos ingresos con respecto al PIB más que se triplicó, el nivel de exportaciones se redujo 18 % en términos per cápita comparados con los niveles alcanzados en el auge y boom de los setentas del siglo XX; un detalle

³ La ganancia acumulada en el precio real se estimó sumando la diferencia entre el precio petrolero real y el precio promedio estimado. Esta sería una aproximación al cálculo de las áreas comprendidas entre la función que describe la evolución del precio real y la que corresponde al precio promedio.

⁴ Para los detalles de la metodología aplicada y sus resultados consultar Zambrano Sequín (2015).

relevante que suele olvidarse cuando se contrastan ambos periodos.

La elevada significación de los precios petroleros en la determinación del crecimiento interno debe ser estudiada en más detalle, sobre todo en cuánto a los mecanismos a través de los cuales los choques en los precios petroleros se transmiten al nivel de actividad económica. Entre estos mecanismos, como ya se ha mencionado, destaca la política fiscal.

Efectos a largo y corto plazo de las variaciones del precio petrolero sobre el desempeño macroeconómico

Si bien la evolución de los precios petroleros determina, en buena medida, el desempeño macroeconómico en Venezuela, no es evidente cómo los choques en los precios se transmiten hacia las variables macroeconómicas claves y terminan afectando el nivel de actividad macro.

En el caso específico de Venezuela, hemos podido arribar a las siguientes conclusiones, a partir de los resultados de una modelización para determinar los impactos macroeconómicos de la evolución y volatilidad de los precios petroleros, asumiendo como principal mecanismo de transmisión a la política fiscal⁵:

A largo plazo:

Existe una relación de equilibrio entre el PIB, la inversión y los precios petroleros, siendo estas dos últimas variables exógenas. Es decir, el nivel de actividad económica a largo plazo está determinado por los choques externos en los precios petroleros y los factores que inciden sobre las decisiones de inversión a largo plazo (básicamente elementos que operan del lado de la oferta de la economía).

Hay evidencia de una relación de equilibrio a largo plazo entre los ingresos fiscales y el nivel de consumo público, pero esta relación está determinada por el nivel de actividad económica.

Las variables fiscales no parecen afectar el nivel de actividad económica a largo plazo, pero sí a corto plazo.

La volatilidad de los precios petroleros, a pesar de ser muy elevada, no parece afectar el nivel de equilibrio del PIB a largo plazo, pero sí altera la dinámica económica en el corto plazo.

⁵ Aquí replicamos la metodología utilizada por El-Anshasy, Bradely y Joutz (2005) para estudiar las relaciones de largo plazo que se dan entre el comportamiento de los precios petroleros y las variables macroeconómicas claves (PIB, la inversión y las reacciones de la política fiscal como mecanismo de transmisión), determinando sus relaciones de cointegración. Para dilucidar el comportamiento dinámico a corto plazo se estima un modelo VAR, utilizando como insumo el mecanismo de corrección de error derivado del modelo de largo plazo. Con esta metodología (Modelo de Vectores Autorregresivos Cointegrados [CVAR]) se logra utilizar la información de largo plazo para mejorar la descripción de las relaciones dinámicas entre las variables relevantes. Los detalles del modelo y sus resultados pueden ser consultados en: Zambrano Sequín (2010).

A corto plazo:

La tasa de crecimiento económico está determinada tanto por la variación de los precios petroleros como por su volatilidad. La relación con la tasa de variación de los precios petroleros es positiva y con la volatilidad, como es de esperar, negativa.

Las variaciones exógenas de la inversión inciden en la misma dirección sobre el ritmo de actividad económica a corto plazo. En cambio, la variación de los ingresos fiscales y el consumo del sector público afectan significativamente al nivel de actividad dependiendo de la eficiencia en el diseño y ejecución de la política fiscal. Este último resultado es consistente con los análisis de los multiplicadores fiscales que comentaremos más adelante.

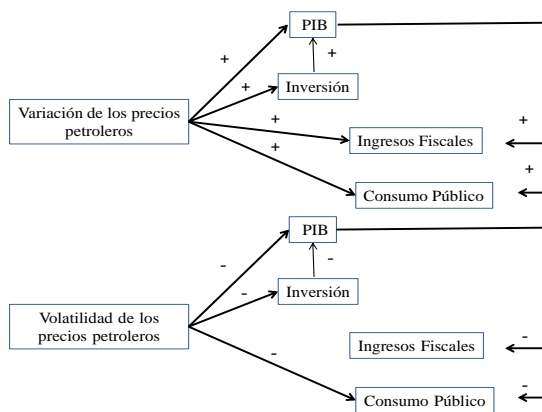
Un incremento en los precios petroleros afecta directa y positivamente a la inversión y a las variables fiscales (ingresos y gastos públicos) e indirectamente a través de sus efectos sobre el crecimiento del producto.

La inestabilidad de los precios petroleros afecta negativamente a la inversión y el gasto público e indirectamente a los ingresos fiscales, al incidir negativamente sobre la actividad económica interna.

En el Gráfico n.º 3 se resumen esquemáticamente la manera como los cambios en los precios petroleros y la volatilidad afecta a los grandes agregados macroeconómicos en el caso venezolano.

Gráfico n.º 3

Efectos sobre variables macroeconómicas de la variación y volatilidad de los precios petroleros (1950-2012)



Si la transmisión de los choques petroleros depende de las reacciones de la política económica, y en particular de la política fiscal ¿qué explica entonces el escaso poder que esta tiene para condicionar significativa y positivamente el comportamiento del nivel de actividad económica interna? Este es el tema que ahora pasamos a considerar.

Política fiscal y ciclo económico

Con el objeto de investigar el carácter procíclico o anticíclico de la política fiscal en Venezuela, se requiere trascender el concepto del déficit financiero (DEF) y del déficit fiscal estructural (DEF^E), para concentrar la atención en el déficit operacional interno de carácter estructural ($DEF^{E\text{Opin}}$)⁶.

Con base en el comportamiento del $DEF^{E\text{Opin}}$ se puede caracterizar la política fiscal a largo plazo, entre 1970 y 2008, verificando que esta tiene un claro sesgo procíclico (ver Cuadro n.º 1). Es decir, la política fiscal es expansiva cuando la economía experimenta un auge y contractiva cuando la economía pasa por un periodo recesivo. Esto se constata al observar el signo positivo del parámetro que relaciona el $DEF^{E\text{Opin}}$ con la variable que indica la fase del ciclo económico ($VarLY/Y^p$, que representa la variación de la razón entre el PIB corriente [Y] y el producto potencial [Y^p]). El predominio de una política fiscal procíclica, al menos desde una perspectiva keynesiana, cuestionaría abiertamente el rol de la política fiscal como un instrumento para contribuir a la estabilización macroeconómica.

Cuadro n.º 1

Política fiscal y ciclo económico

Modelo de Regresión Política Fiscal y Ciclo
Variable Dependiente: $VarDEF^{E\text{Opin}}$
Método: Mínimos Cuadrados Ordinarios
Período (ajustado): 1971-2008
Número de Observaciones: 39

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadístico t	Prob.
C	0.048611	0.009417	5.162.039	0.0000
$VarLY/Y^p$	0.384928	0.088231	4.362.712	0.0001
$DEF^{E\text{Opin}} (-1)$	-0.398286	0.068085	-5.849.869	0.0000
DUMMI74	0.113467	0.004224	2.686.288	0.0000
DUMMI79	-0.062727	0.004406	-1.423.709	0.0000
DUMMI9596	-0.053896	0.005924	-9.097.415	0.0000
DUMMI04	-0.059797	0.009447	-6.329.716	0.0000

R^2 0.680181 F-statistic 1.098.831
 R^2 Ajustado 0.618281 Prob(F-statistic) 0.000001
Durbin-Watson stat 2.161.850

Fuente Cálculos Propios

⁶ El déficit convencional o financiero es un concepto normalmente inadecuado para calificar la intencionalidad de la autoridad económica en el uso de la política fiscal. Esto es así ya que el déficit fiscal convencional refleja la influencia tanto de factores temporales como permanentes y los efectos tanto de decisiones discrecionales como de factores inerciales. Además, en las economías con elevada inflación, el déficit financiero no da una verdadera idea del déficit fiscal que afecta a la demanda agregada debido, entre otras cosas, a las distorsiones que produce la inflación y las variaciones del tipo de cambio real sobre los intereses generados por la deuda pública. Esto remite al concepto del “déficit fiscal operacional” que corrige los efectos distorsionantes que genera la inflación a través de los ajustes en las tasas de interés nominales. El déficit fiscal operacional es el déficit fiscal primario más el componente real del pago de intereses sobre la deuda pública; por ello, este concepto permite aproximarse mejor a los impactos que tienen la gestión fiscal sobre la demanda agregada interna. El $DEF^{E\text{Opin}}$ se distingue del DEF^E ya que solo incluye los gastos fiscales de carácter estructural destinados a la economía interna y los ingresos fiscales estructurales que se originan en los agentes económicos internos. Adicionalmente, para alcanzar el concepto operacional, el déficit estructural interno es ajustado por el componente inflacionario de los intereses de la deuda pública. Si $DEF^{E\text{Opin}}$ tiende a crecer de un año a otro, la intención de la política fiscal podría ser calificada como “expansiva” y de lo contrario “contractiva”, independientemente si el resultado fiscal (DEF) es o no deficitario. Se entiende por política fiscal expansiva (contractiva) cuando el efecto que se persigue es incrementar (reducir) la demanda agregada interna. Un análisis detallado del concepto de déficit operacional interno de carácter estructural ($DEF^{E\text{Opin}}$), así como los cálculos hechos para el caso venezolano se puede consultar en: Zambrano Sequín (2010).

Con el objeto de examinar más en detalle el carácter procíclico de la política fiscal, en el Cuadro n.º 2 se relacionan los años para los cuales la política fiscal fue expansiva o contractiva y la fase del ciclo que prevaleció en ese momento. Como puede observarse, en 72 % de los episodios la política fiscal tuvo un carácter claramente procíclico, ratificándose los resultados obtenidos con el modelo de regresión comentado anteriormente. Además, es de resaltar que en 56 % de los eventos la política fiscal fue expansiva y de estos 64 % tuvieron un carácter procíclico. En los casos donde la política fiscal fue contractiva (44 % de los eventos), 82 % de los casos se caracterizaron por una política fiscal procíclica.

Otro dato que destaca aún más este carácter desestabilizador de la política fiscal es que en 73 % de los eventos en que esta fue expansiva el PIB se encontraba por encima de su nivel potencial; es decir, muy probablemente el Gobierno, a través de la manipulación del gasto y los ingresos públicos, contribuyó a sobrecalentar el ritmo de actividad económica y con ello alimentar presiones inflacionarias y deficitarias en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

También examinamos el nexo entre el sesgo expansivo de la política fiscal y el ciclo político. De acuerdo a la información mostrada en el Cuadro n.º 2, en 75 % de los años donde hubo un evento electoral significativo se registró una política fiscal expansiva. Es más, en 100 % de los casos de eventos electorales la política fiscal fue expansiva en el período contemporáneo o en el inmediatamente precedente.

Finalmente, está claro que, con la entrada en vigencia de la nueva constitución en 1999, los ciclos políticos se acortaron y con ello se hizo más inestable e ineficiente la política fiscal.

Incidencia de la política fiscal sobre la actividad económica

El Gráfico n.º 4 muestra el impacto dinámico de un choque en el gasto fiscal ampliado y en los ingresos tributarios no petroleros, calculado con las funciones de impulso-respuesta, para un horizonte temporal de 10 trimestres⁷. Además de la estimación puntual de las respuestas en la tasa de crecimiento del PIB, se describe un intervalo de confianza de 95 %.

⁷ Con el objetivo de evaluar la incidencia de los choques de política fiscal en Venezuela, hemos considerado un modelo VAR constituido por tres variables: el gasto ordinario ampliado del Gobierno Central (*goa*), los ingresos tributarios de origen no petrolero del Gobierno Central (*itnp*) y el producto interno bruto (*y*). El período muestral abarca desde enero de 1997 a marzo 2009 (Zambrano Sequín, 2010).

Cuadro n.º 2
Prociclicidad de la política fiscal: periodo 1970-2008

Periodo	Fase del ciclo	Sesgo de la política fiscal	Carácter de la política fiscal	Año electoral	Crecimiento del PIB
1970	Ascendente	Expansiva	Procíclica		7,60 %
1971	Descendente	Expansiva			3,10 %
1972	Ascendente	Expansiva	Procíclica		3,30 %
1973	Ascendente	Expansiva	Procíclica	Sí	6,30 %
1974	Ascendente	Expansiva	Procíclica		6,10 %
1975	Ascendente	Expansiva	Procíclica		6,10 %
1976	Ascendente	Expansiva	Procíclica		8,80 %
1977	Descendente	Expansiva			6,70 %
1978	Descendente	Contractiva	Procíclica	Sí	2,10 %
1979	Descendente	Contractiva	Procíclica		1,30 %
1980	Descendente	Expansiva			-2,00 %
1981	Ascendente	Expansiva	Procíclica		-0,30 %
1982	Descendente	Contractiva	Procíclica		0,70 %
1983	Descendente	Contractiva	Procíclica	Sí	-5,60 %
1984	Ascendente	Contractiva			-1,40 %
1985	Descendente	Contractiva	Procíclica		0,20 %
1986	Ascendente	Expansiva	Procíclica		6,50 %

1987	Descendente	Contractiva	Procíclica		3,60 %
1988	Ascendente	Expansiva	Procíclica	Sí	5,80 %
1989	Descendente	Expansiva			-8,60 %
1990	Ascendente	Expansiva	Procíclica		6,50 %
1991	Descendente	Expansiva			9,70 %
1992	Descendente	Contractiva	Procíclica		6,10 %
1993	Descendente	Contractiva	Procíclica	Sí	0,30 %
1994	Descendente	Contractiva	Procíclica		-2,30 %
1995	Ascendente	Contractiva			4,00 %
1996	Descendente	Contractiva	Procíclica		-0,20 %
1997	Ascendente	Expansiva	Procíclica		6,40 %
1998	Descendente	Expansiva		Sí	0,30 %
1999	Descendente	Contractiva	Procíclica	Sí	-6,00 %
2000	Ascendente	Expansiva	Procíclica	Sí	3,70 %
2001	Descendente	Expansiva			3,40 %
2002	Descendente	Contractiva	Procíclica		-8,90 %
2003	Ascendente	Expansiva	Procíclica		-7,80 %
2004	Ascendente	Contractiva		Sí	18,30 %
2005	Descendente	Contractiva	Procíclica		10,30 %

2006	Ascendente	Expansiva	Procíclica	Sí	10,30 %
2007	Descendente	Contractiva	Procíclica	Sí	8,40 %
2008	Descendente	Expansiva		Sí	5,30 %

Fuente: cálculos propios.

De estos resultados se desprende que, en el periodo considerado (1997-2009), el choque de gasto fiscal tiene un efecto keynesiano, pero de muy corto plazo. En efecto, según las estimaciones un incremento de una desviación estándar en el crecimiento del gasto fiscal ampliado, que equivale a una variación positiva de 15 % en un trimestre, genera un impacto relativamente importante en la tasa de crecimiento del PIB en el transcurso del primer trimestre posterior al choque. Sin embargo, este efecto positivo del gasto tiene una duración extremadamente corta ya que a partir del segundo trimestre el impacto se vuelve insignificante en términos estadísticos.

La eficiencia de la política fiscal se ha erosionado aún más en los últimos años como consecuencia del creciente financiamiento monetario del déficit fiscal (ver Gráfico n.º 5). En la medida que la expansión del gasto se traduce en una mayor presión inflacionaria, naturalmente, su efectividad para generar crecimiento económico interno inevitablemente decae de manera progresiva (Zambrano Sequín, 2013).

Pasando ahora a considerar los efectos de un choque de impuestos de origen no petrolero, los resultados indican que sus impactos no son significativos, además de ser de muy corta duración. La escasa significación de los choques de impuestos sobre el nivel de actividad económica refuerza la tesis que pone el énfasis de la política fiscal sobre la manipulación del gasto.

El otro elemento que hay que considerar en la evaluación de la eficiencia del gasto para afectar la actividad económica tiene que ver con la política cambiaria y la evolución del tipo de cambio real. El tipo de cambio nominal en Venezuela ha prevalecido como un instrumento para contribuir al ajuste fiscal y como ancla de precios. Rara vez se ha tratado de utilizar a la tasa cambiaria con fines de crecimiento y diversificación de la economía, e incluso pocas veces se ha descansado en ella como elemento principal en el ajuste de la balanza de pagos ante los choques externos.

Gráfico n.º 4
 Respuesta del PIB a un choque de gasto e ingreso fiscal (*dgoa* y *ditnp*).

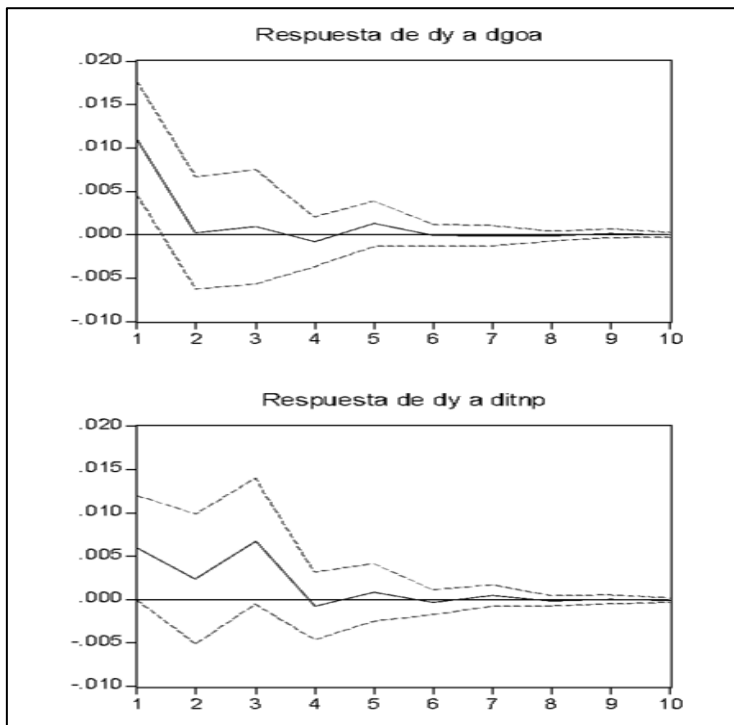
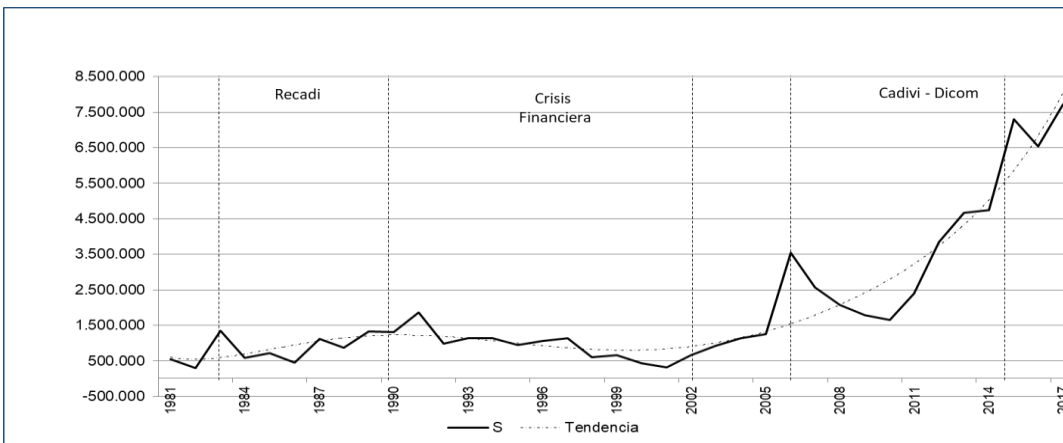


Gráfico n.º 5
 Ingresos fiscales por señoreaje (m Bs. a precios constantes, base: 1997)



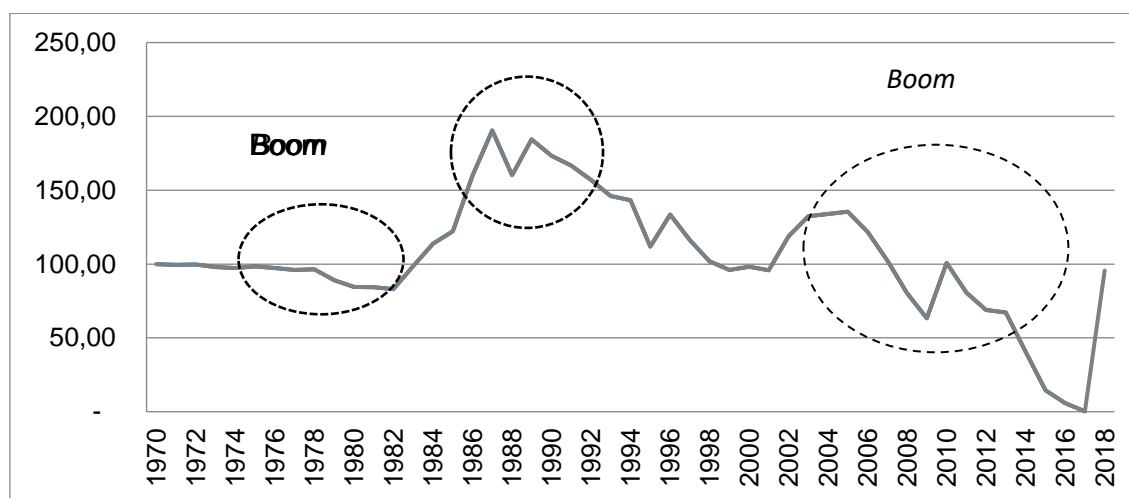
La relevancia fiscal de los ingresos petroleros externos y la elevada dependencia de las importaciones son dos razones de peso que han determinado las preferencias en la manipulación del tipo de cambio. Este sesgo en el manejo de la política cambiaria se ha ido incrementando en el tiempo llegando a niveles extremos en la última década.

En Venezuela han predominado los regímenes de tipo de cambio fijo, aunque la tasa de cambio oficial se ha ajustado

con relativa frecuencia en los últimos 30 años, en claro contraste con la permanencia del tipo de cambio nominal que caracterizó las primeras ocho décadas del siglo XX. Tan solo en una oportunidad y por un relativo corto tiempo se experimentó con un régimen de cambio flexible, aunque con muy elevada intervención del BCV (1989-1994), en un periodo, por cierto, de elevada inestabilidad política y económica (ver Sáez, Vera y Zambrano Sequín, 2018).

Después del primer *boom* petrolero (1974-1976), y antes de 2003, lo que se observa típicamente durante los choques externos positivos es la tendencia a una apreciación cambiaria significativa, consecuencia del anclaje del tipo de cambio nominal que facilitó la bonanza fiscal. En los choques negativos, la tendencia a apreciar el tipo de cambio real se redujo al privilegiar el uso de la devaluación del tipo de cambio nominal como mecanismo para ayudar al ajuste fiscal (ver Gráfico n.º 6). A partir de 2003, la coexistencia de un importante *boom* petrolero junto con un control de cambios exacerbó los incentivos para utilizar la tasa cambiaria nominal como una pieza fundamental de la política antiinflacionaria, en un contexto de importantes impulsos fiscales, crediticios y fuertes restricciones del lado de la oferta. Con las modificaciones en 2005, 2009 y 2010 del marco legal que regula las operaciones del BCV, y facilitaron el financiamiento monetario del gasto del sector público, el choque adverso que significó la Gran Recesión en 2008 y 2009 pudo absorberse si la necesidad de un ajuste en el tipo de cambio nominal, aunque se requirió una mayor restricción en la disponibilidad de divisas vía el control de cambios. De esta manera, el impuesto inflacionario pudo sustituir al impuesto cambiario. Esta circunstancia se tradujo, a su vez, en una mayor apreciación del tipo de cambio real, que no se redujo apreciablemente con la importante devaluación del tipo de cambio oficial en 2010 y menos aún con los ajustes en el tipo de cambio oficial de 2013 y posteriores.

Gráfico n.º 6
Evolución del índice de tipo de cambio real oficial (1970=100)



Naturalmente, en la medida que se retrase el ajuste en el tipo de cambio oficial, especialmente en un contexto donde se ejecuta una política fiscal con severos problemas de sostenibilidad, las distorsiones que ocasiona la brecha entre los dos tipos de cambio generan mayores desequilibrios macroeconómicos y restringe considerablemente la

efectividad de la política fiscal con fines estabilizadores y de crecimiento.

3. CONSIDERACIONES FINALES

Son muchas las áreas donde las mejores opciones de política económica para las economías petroleras están bien definidas, las dificultades radican en su implementación. No hay duda que para generar un crecimiento económico sostenido, que maximice los beneficios tanto de la presente como de las futuras generaciones, la riqueza petrolera y minera debe ser transformada en otras formas de capital (capital humano, infraestructura, capital natural renovable e instituciones), pero esto implica enormes retos dadas las deficiencias institucionales y las fallas en el sistema político que padecemos. Este aspecto cobra sustancial relevancia si tenemos en cuenta los cambios que están afectando al mercado energético mundial a mediano y largo plazo, cambios que ponen en tela de juicio el valor económico del petróleo.

Otro aspecto clave es el diseño de políticas fiscales, monetarias y cambiarias capaces de reducir la volatilidad macroeconómica. Específicamente en materia de política fiscal pueden señalarse los siguientes requerimientos:

La implementación de reglas fiscales creíbles que permitan reducir el impacto de los choques externos sobre la volatilidad del producto. Aislar los gastos del sector público de las oscilaciones de los ingresos petroleros implica definir objetivos fiscales ajustados cíclicamente, combinados con un significativo fondo de estabilización. Esta es una condición necesaria para reducir las presiones hacia la apreciación cambiaria, lo que a su vez simplifica la política monetaria y fiscal

Una buena base de ingresos fiscales no vinculados directamente a los ingresos petroleros, factor que juega un papel importante en el manejo de los riesgos fiscales.

Desde luego que es ideal desarrollar la capacidad de hacer política fiscal anticíclica a corto plazo y crear mecanismos de ahorro a largo plazo, pero para ello se necesita que el Gobierno goce de elevada credibilidad. Construir credibilidad no es una tarea fácil, especialmente en un país donde los vaivenes de la renta petrolera generan serios problemas de consistencia temporal.

En materia de política monetaria, las tareas más urgentes suponen la recuperación de la autonomía del Banco Central y la redefinición de sus objetivos centrados en control de la inflación. La sustitución del impuesto inflacionario por fuentes tributarias menos distorsionantes y más progresivas es una necesidad urgente, pero difícil de implementar en una economía en franca contracción e hiperinflacionaria.

En cuanto a la política cambiaria, aun reconociendo que sigue siendo un tema de mucho debate, parece conveniente abandonar el régimen de tipo de cambio fijo por un sistema que permita una tasa de cambio bastante más flexible, probablemente acompañada por un régimen de inflación objetivo (Sáez, Vera y Zambrano Sequín, 2018). De esta

manera, los choques en los precios petroleros pueden reflejarse de manera inmediata en el tipo de cambio nominal, sin necesidad de esperar a que el ajuste en el tipo de cambio real se realice a través de los precios internos. La mayor flexibilidad en el tipo de cambio implica menos inflación durante los *booms* y mayor capacidad para ejecutar políticas fiscales y monetarias anticíclicas cuando ocurren los choques adversos. Naturalmente, un tipo de cambio flexible supone mayor volatilidad en el tipo de cambio real, por ello es fundamental construir capacidad de intervención del BCV sobre el mercado cambiario, lo que implica una sólida base de reservas internacionales y una gestión fiscal que minimice los déficits estructurales.

Avanzar en estas reformas, dadas las condiciones críticas por las que atraviesa el país, difícilmente pueden alcanzarse sin la cooperación internacional, sobre todo la de los organismos financieros multilaterales.

Pero estas modificaciones en el régimen de política económica no bastan para sostener la tasa de crecimiento económico, se requieren, además, profundas reformas de carácter más estructural, especialmente si la evolución esperada del mercado petrolero mundial, como hoy parece más probable, no nos es favorable.

Un tema central de primer orden lo constituye el manejo de la industria petrolera. Es evidente que se requieren importantes reformas orientadas a reducir la discrecionalidad del Gobierno, a la par que aumenten la transparencia y la rendición de cuentas en la gestión del sector. Es inevitable replantearse el asunto de ejercicio público de la propiedad sobre los recursos naturales no renovables, como condición necesaria para recuperar los niveles de inversión. Además, hay que romper el ciclo de la reversión de la propiedad en el sector petrolero trascendiendo a esquemas tributarios mucho más flexibles ajustados a los cambios en los precios del recurso y en la estructura del mercado, evitando así los escenarios de “guerra de desgaste” que han caracterizado las relaciones entre el sector público y el privado en torno a la gestión del negocio de los hidrocarburos.

Más allá del sector petrolero se requiere incrementar la productividad general de la economía. Hoy hay consenso en que el foco de las políticas públicas de desarrollo debe centrarse en generar incentivos neutrales, en oposición a las tradicionales políticas de proteger y estimular sectores y productos específicos. La idea fundamental es crear el mejor ambiente de negocios que facilite el descubrimiento de las oportunidades de inversión y asegure que los mercados operen de manera abierta y concurrente, garantizando que los sectores más dinámicos derramen externalidades positivas sobre el resto de la economía. Esto supone, en el caso venezolano, un cambio radical en el diseño y la gestión de la política económica y en el rol del Gobierno en la economía.

Aunque hay una idea generalizada de que el petróleo no tiene la suficiente densidad para servir de núcleo de un desarrollo de la productividad general, estudios relativamente recientes demuestran que los efectos sobre la productividad global de los factores asociados al desarrollo de la explotación de hidrocarburos han sido tan positivos como en el caso de otros sectores considerados, en principio, como más dinámicos (Martin y Mitra, 2001; Wright y Czelusta, 2004). Lo relevante no son los recursos naturales en sí mismos, sino la capacidad de las economías para

desarrollar aprendizaje y nuevas ventajas comparativas a partir de sus dotaciones iniciales. Esto no puede lograrse sino en el contexto de un ambiente económico e institucional favorable.

Otro aspecto de las reformas que no puede dejar de mencionarse es el relacionado con el régimen de precios de los hidrocarburos en el mercado doméstico. Los subsidios internos al consumo de la gasolina son altamente regresivos, implican inmensos costos fiscales y distorsionan las señales de precios que provocan un consumo dispendioso e ineficientes decisiones de inversión, además de estimular la búsqueda de rentas y promover el contrabando. No hay duda de que los subsidios internos deben ser eliminados, pero con una clara política de compensación sobre los sectores más pobres y vulnerables.

A manera de síntesis podemos decir que los desafíos que se le plantean a Venezuela provienen de dos fuentes fundamentales: la elevada inestabilidad macroeconómica generada por la alta concentración de las exportaciones en el sector petrolero y las insuficientes tasas de ahorro e inversión que impiden la sustitución del capital petrolero, no renovable, por otros tipos de activos. En ambos casos, la superación de estos desafíos plantea importantes conflictos distributivos que seguirán produciendo fuertes tensiones entre la equidad y la eficiencia en el uso de los recursos. Sin un marco político e institucional adecuado, y sin holgura fiscal, difícilmente se podrá avanzar en una solución favorable de estos inevitables conflictos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acemoglu, D., Johnson, S. y Robinson, J. (2005). Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. En P. Aghion y S. Durlauf, *Hand Book of Economic Growth* (Vol. IA). Elsevier.
- Agnani, B. y Amaia, I. (2005). Growth in an oil abundant economy: The case of Venezuela. *Journal of Applied Economics*, Vol. XIV (1), 61-79.
- Ahumada, H. y Cornejo, M. (2011). *A Time Series-Cross Section Model of Commodity*. Universidad Torcuato Di Tella.
- Albrieu, R., López, A., Rozenwurcel, G. (coord.). (2014). *Los recursos naturales como palanca del desarrollo en América del Sur: ¿ficción o realidad?* Red Mercosur de Investigaciones Económicas, Series Red Mercosur, n.º 23.
- Anshasy, A. A. (2009). *Oil Prices and Economic Growth in Oil-Exporting Countries*. United Arab Emirates University, Collage of Business and Economics.
- Arezki, R., y Van der Ploeg, F. (2011). Do natural resources depress income per capita? *Review of Development Economics*, 15(3), 504-521.
- Auty, R. (2001). *Resource Abundance and Economic Development*. World Institute for Development Economics Research. Oxford University Press.
- Banco Mundial. (2009). *Global Economic Prospects: Commodities at the Crossroads*. World Bank, Washington, DC.
- Banco Mundial. (2011). *The Changing Wealth of Nations: Measuring Sustainable Development in the New Millennium*. Washington: World Bank Publications.
- Bello, O. y Restuccia, D. (2002). *Venezuela's Growth Experience*. University of Toronto.
- Bjørnland, H., Thorsrud, L. y Torvik, R. (2018). *Dutch Disease Dynamics Reconsidered*. BI Norwegian Business School, Centre for Applied Macro and Petroleum Economics (CAMP), Oslo.
- Boschini, A., Pettersson, J. y Roine, J. (2005). *Resource Curse or Not: A Question of Appropriability*. Stockholm University, Department of Economics.
- Byrne, J. P., Fazio, G. y Fiess, N. (2011). *Primary Commodity Prices: Co-Movements*. World Bank Policy Research Working Paper Series.

- Camacho, M. y Perez-Quiros, G. (2011). *Commodity Prices and the Business Cycle in Latin America: Living and Dying by Commodities?* Obtenido de <http://www.um.es/econometriaa/Maximo/articulos/commodities.pdf> (10 de enero 2012).
- Céspedes, L. F. y Velasco, A. (2012). *Macroeconomic Performance During Commodity Price Booms and Busts*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 18569.
- Collier, P. y Goderis, P. (2007). *Commodity Prices, Growth, and the Natural Resource Curse: Reconciling a Conundrum*. University of Oxford, The Center for the Study of African Economies.
- Cuddington, J., Ludema, R. y Jayasuriya, S. (2007). Prebisch Singer Redux. En D. Lederman y M. W., *Natural Resources and Development: Are They a Curse? Are They Destiny?* World Bank y Stanford University Press.
- Gylfason, T., Herbertsson, T. y Zoega, G. (1999). A Mixed Blessing: Natural Resource and Economic Growth. *Macroeconomic Dynamics* (3), 204-225.
- Hausmann, R. y Rigobon, R. (2003). *An Alternative Interpretation of the 'Resource Curse': Theory and Policy Implications*. NBER Working Paper 9424.
- Humphreys, M., Sachs, J. y Stiglitz, J. (2007). *Escaping the Resource Curse*. Initiative for Policy Dialogue at Columbia: Challenges in Development and Globalization.
- Lederman, D. y Maloney, W. (2003). *Trade Structure and Growth*. World Bank Policy Research. WP, N° 3025.
- Lederman, D. y Maloney, W. F. (2007). *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*. Washington, DC: World Bank.
- Lederman, D. y Xu, L. (2009). *Commodity Dependence and Macroeconomic Volatility: Structure or Macro Mismanagement?* World Bank, LCRCE Commodities Conference.
- Martin, W. y Mitra, D. (2001). Productivity Growth and Convergence in Agriculture. *Economic Development and Cultural Change*, 49(2).
- Mehlum, K. y Torvik, R. (2006). Cursed by Resources or Institutions? *The World Economy*, 29(8), 1117-1131.
- Ossowski, R. y Gonzáles, A. (2012). *Manna from Heaven: The Impact of Nonrenewable Resource Revenues on Other Revenues of Resource Exporters in Latin America and the Caribbean*. Inter-American Development Bank, IDB working paper series n.º 337, Washington, DC.

- Ploeg, R. y Poelhekke, S. (2009). Volatility and the Natural Resource Curse. *Oxford Economic Papers*, 61(4), 727-760.
- Ross, M. (1999). The political economy of the resource curse. *World Politics*, 51, 297-322.
- Sachs, J. D. y Warner, A. M. (1997). *Natural Resource Abundance and Economic Growth*. Harvard University, Center for International Development and Harvard Institute for International Development, Cambridge MA.
- Sáez, F., Vera, L. y Zambrano Sequín, L. (2018). *Estabilización, crecimiento y política cambiaria en Venezuela*. Extraído de SSRN: <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=3150688>.
- Tornell, A. y Lane, P. R. (1999). The Voracity Effect. *The American Economic Review*, 89(1), 22-46.
- Torvik, R. (2002). Natural Resources, Rent Seeking and Welfare. *Journal of Development Economics*, 76, 455-470.
- Wright, G. y Czelusta, J. (2004). Why economies slow: the myth of the resource. *Challenge*, 47(2), 6-38.
- Zambrano Sequín, L. (2010). *Estructura e incidencia de la política fiscal en Venezuela*. Caracas, Venezuela: Universidad Católica Andrés Bello.
- Zambrano Sequín, L. (2013). *Gestión fiscal, señoreaje e impuesto inflacionario en Venezuela*. Caracas, Venezuela: Academia Nacional de Ciencias Económicas, Coloquio Alberto Adriani.
- Zambrano Sequín, L. (2015). *El petróleo y la política macroeconómica en la Venezuela contemporánea*. Extraído de <http://ucab.academia.edu/LuisZambranoSequin>.