

**ACADEMÍA NACIONAL DE CIENCIAS
ECONÓMICAS**

**INCERTIDUMBRE MACROECONÓMICA E INVERSIÓN
PRIVADA. VENEZUELA, 1950 – 2016**

DR CARLOS JOSÉ PEÑA PARRA*

**DISCURSO DE INCORPORACIÓN A LA ACADEMÍA NACIONAL
DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

Caracas, 22 de abril de 2026

* Profesor titular. Escuela de Economía. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad Central de Venezuela.

Doctor Urbi Garay, Presidente, y demás Miembros de la Directiva de la Academia Nacional de Ciencias Económicas

Individuos de Número y miembros de la Academia Nacional de Ciencias Económicas

Presidentes y demás Individuos de Número de las Academias Nacionales
Profesor Luis Angarita, Decano y demás autoridades de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de la UCV

Profesor Ronald Balza, Decano de la Facultad de Ciencias Económica y Sociales, de la UCAB

Profesor Emilio Flores, Director y demás autoridades de la Escuela de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCV

Profesora María Alejandra Paublini, Directora de la Escuela de Economía, de la Facultad Ciencias Económicas y Sociales, UCAB.

Estimados colegas economistas, profesores y estudiantes,

Queridos familiares y amigos,

Señoras y Señores,

Comienzo por agradecer a la Junta de Individuos de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas por el honor que me han concedido al considerar y admitir mi incorporación a esta prestigiosa e importante institución. Agradezco al Profesor Eduardo Ortiz Felipe, por haber tenido la cortesía y la paciencia de revisar el trabajo que envié a esta corporación, y por ofrecer el discurso de contestación que seguirá a mis palabras.

El protocolo de esta ceremonia exige, y lo hago con enorme placer, que comencemos por hacer un breve esbozo biográfico; una semblanza de la vida y obra de nuestro estimado y entrañable economista, Asdrúbal José Baptista Troconis, quien fue mi predecesor en la posición que desde hoy ocuparé, lo cual es un honor y a la vez un reto. En segunda instancia presentaré un resumen de los principales aspectos y conclusiones contenidos en el trabajo que elaboré como

requisito parcial de ingreso a esta corporación y que se titula “Incertidumbre macroeconómica e inversión privada. Venezuela, 1950 – 2016”

I.- PANEGÍRICO

ASDRÚBAL JOSÉ BAPTISTA TROCONIS

(17 de febrero de 1947, Mérida, Venezuela - 25 de junio de 2020,
Barranquilla, Colombia)

Con la desaparición física de Asdrúbal Baptista hace ya seis años, Venezuela perdió a un intelectual de primer orden, una de las mentes más claras y brillantes, quien le dedicó buena parte de su ejercicio profesional al estudio de nuestra realidad económica.

Escribir sobre Asdrúbal Baptista es referirse a uno de los intelectuales más profundos y rigurosos que ha dado Venezuela, pero también un reto y un compromiso. Su obra no solo fue económica, sino profundamente humanista y estadística, logrando darle una identidad cuantitativa a la historia venezolana. Muchos autores resaltan su elegancia en el lenguaje, su cortesía y su capacidad como mentor y amigo, capaz de tratar con la misma dedicación a figuras públicas que a estudiantes de pregrado y postgrado. Para elaborar este panegírico, he tomado prestado algunas reflexiones de los profesores e individuos de número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas como José Manuel Puente, Pedro Palma y Enzo del Búfalo.

El Prof. Baptista prestó un extraordinario servicio institucional y se destacó como docente e investigador, con una trayectoria intachable de ascensos continuos. Asdrúbal Baptista fue Profesor Titular tanto del IESA como de la Universidad de los Andes, Senior Fellow del Corpus Christi College de la Universidad de Cambridge. Miembro fundador, Individuo de Número y Ex-Presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas.

El Prof. Baptista, también fue profesor visitante de las universidades de Cambridge, Brown, Harvard y Oxford, lo cual refleja, sin lugar a dudas, su reconocimiento internacional. Destacan su tiempo en la Cátedra Andrés Bello de la Universidad de Oxford, y la Cátedra Simón Bolívar de la Universidad de Cambridge. Su participación en esta Cátedra de la Universidad de Cambridge es un honor que comparte con intelectuales de la talla de Mario Vargas Llosa, Octavio Paz y Luis Castro Leiva. Recibió la Orden del Libertador (Gran Cordón), la Orden Alberto Adriani, el Premio Nacional de Investigaciones Científicas del Conicit (1979), la Orden Tulio Febres Cordero (Primera Clase) y la designación como Ciudadano Honorario de Mérida. Para ir más allá, Asdrúbal Baptista también ocupó importantes cargos públicos, como Ministro de Estado para la Reforma Económica (1994) y Director del Banco Central de Venezuela (1994).

Asdrúbal Baptista fue un economista fuera de lo ordinario. Sus labores y reflexiones combinan campos del saber que normalmente se los ve separados, mientras que en su caso se refuerzan y potencian de una manera muy singular. “De la palabra al número; de la historia a la teoría; del pensamiento y la doctrina a la praxis”. Asdrúbal Baptista se retrata a sí mismo de cuerpo entero a través de una cita de Keynes, cuando este escribe: ‘El estudio de la economía parece no requerir de unas dotes especiales, y con características fuera de lo común. Aun así, los economistas buenos, o incluso los competentes, son aves de las más raras’

Entre sus principales aportes científicos, se encuentran “Las Bases Cuantitativas de la Economía Venezolana”. La contribución de Baptista en esta obra es monumental. Gracias a su esfuerzo titánico en las Bases Cuantitativas de la Economía Venezolana, gran parte de la historia económica del país dejó de ser una abstracción para convertirse en una realidad medible. Él entendió que no se puede amar ni corregir lo que no se conoce con precisión. Con la paciencia de un artesano, reconstruyó más de un siglo de datos, dándonos las herramientas para mirarnos en el espejo de los datos y comprender los ciclos de nuestra propia

existencia. Al estimar y reconstruir las series estadísticas macroeconómicas de Venezuela desde 1830 hasta 2017, Baptista adaptó los marcos de las Naciones Unidas para crear una estructura de cuentas nacionales que permitiera medir no solo el crecimiento, sino la distribución funcional del ingreso.

Realizó novedosas y muy útiles estimaciones del Stock de Capital, diferenciando entre el capital petrolero y el no petrolero, y estableció criterios para calcular el producto rentístico de origen petrolero y manejar la distorsión de precios en una economía con alta dependencia de la renta externa, permitiendo así comparaciones en términos reales a lo largo de décadas. A través de las series del PIB per cápita y la productividad, Baptista identificó que el modelo de acumulación venezolano colapsó a finales de los años 70, mucho antes del llamado "Viernes Negro" de 1983. Sus datos revelaron que, desde 1978, la inversión por trabajador comenzó a caer de forma sostenida, marcando el inicio de un empobrecimiento estructural.

Su visión sobre el capitalismo rentístico transformó el pensamiento económico contemporáneo. Baptista nos enseñó que el petróleo no era solo un flujo de divisas, sino una fuerza que moldeaba nuestra psicología social y nuestras instituciones. Su análisis sobre la "distribución de la renta" y la "teoría del valor" nos advirtió, con la lucidez de los grandes profetas, sobre los riesgos de construir sobre cimientos volátiles si no lográbamos transformar esa riqueza en capital reproductivo y humano.

Desarrolló un sistema intelectual propio para explicar la economía venezolana basado en el concepto de capitalismo rentístico. Su tesis central sostiene que el valor del petróleo no proviene del trabajo, sino de la propiedad del subsuelo, lo que genera una renta internacional distribuida por un Estado que se vuelve económicamente autónomo.

Asdrúbal Baptista, conceptualizó el capitalismo rentístico, revelando sus complejas posibilidades históricas, sus potencialidades y limitaciones para auto reproducirse. Se trata de una forma de capitalismo nacional nutrido por una renta petrolera internacional, cuya distribución corresponde a un Estado atrasado en lo institucional y en lo político. Idear respuestas, tejer sus fundamentos y revelar sus mecanismos constituye su más importante legado para la comprensión de nuestro tiempo.

Más allá de las ecuaciones y los modelos económicos, teóricos o empíricos, Asdrúbal era un hombre de cultura vasta. Su lenguaje, siempre elegante y preciso, recordaba que la economía es, ante todo, una ciencia social. Para él, el dato no era el fin, sino el medio para alcanzar el bienestar del hombre. Fue un caballero de la palabra, un polemista respetuoso y un referente ético cuya integridad nunca conoció fisuras.

Además del Asdrúbal Baptista científicamente riguroso hay algunas curiosidades intelectuales: Hacia el final de su vida, se comenta que Baptista se entregó al estudio profundo de Shakespeare y su lenguaje, a debates gastronómicos y comentar poesía. En este sentido, la curiosidad de Baptista se desplazó de la estructura económica a la estructura del alma humana y del lenguaje.

Su entrega al estudio de William Shakespeare no fue un simple pasatiempo. Baptista abordaba al bardo con la misma minuciosidad con la que analizaba una serie de tiempo. Le interesaba especialmente el lenguaje shakesperiano como una herramienta de precisión psicológica. Se comenta que encontraba en los dramas históricos de Shakespeare una comprensión del poder, la ambición y la tragedia humana que complementaba su visión sobre el destino de las naciones.

La Gastronomía también como un debate intelectual. Para Baptista, la mesa no era solo un lugar para comer, sino un espacio de dialéctica. Sus "debates gastronómicos" no trataban solo de sabores, sino de la historia detrás de los ingredientes y la técnica. Veía en la cocina una manifestación de la cultura y la civilización; un plato bien ejecutado era, para él, otra forma de orden y belleza frente al caos.

Quienes lo conocieron en sus últimos años destacan su sensibilidad hacia la poesía. No solo la leía, sino que la desglosaba para entender el ritmo. Su interés radicaba en cómo la metáfora poética podía llegar a verdades que la prosa técnica de la economía suele ignorar. En sus conferencias finales, no era raro que deslizará alguna referencia literaria para ilustrar conceptos de equilibrio o crisis. En cierto modo, Baptista se volvió un "guardián" del idioma. Su obsesión con la palabra exacta (tanto en español como en su estudio del inglés isabelino) reflejaba su creencia de que pensar bien requiere hablar bien. Si el lenguaje se corrompía, el pensamiento económico y social también lo hacía

Quisiera terminar estas breves reflexiones sobre su legado señalando que, si bien muchos fueron sus aportes a la comprensión de la Venezuela petrolera, uno en particular benefició sus estudios sobre la acumulación de capital en Venezuela. Una memoria estadística y narrativa que nos arrojó al espinoso mundo de la contrastación de hipótesis. Gracias a su obra, el estudio de la economía venezolana dejó de ser un misterio de relatos para convertirse en una disciplina contrastable y comprensible.

II.- RESUMEN DEL TRABAJO DE INCORPORACIÓN.

El trabajo que he presentado en ocasión de mi ingreso en la Academia Nacional de Ciencias Económicas como Individuo de Número, y que sirve de referencia a este discurso, está orientado a discutir la relación entre la incertidumbre macroeconómica y la inversión privada, para el período de 1950 –

2016. Este periodo de tiempo está acotado por la disponibilidad de cifras de la inversión privada.

Se trata de una variable fundamental, ya que, por un lado, determina en gran medida las posibilidades de crecimiento a largo plazo de la economía y, por tanto, al ser el componente más volátil de la demanda agregada, sus oscilaciones condicionan de manera decisiva las fluctuaciones cíclicas de la producción y del empleo. Por tanto, el conocimiento de su evolución, comportamiento y de sus determinantes permitirá diseñar políticas eficientes que ayuden al crecimiento económico y a estabilizar las fluctuaciones económicas.

Por otra parte, la incertidumbre macroeconómica tiene efectos negativos en el desempeño económico de un país y genera pérdida de bienestar, tanto económico como social. La conexión teórica entre incertidumbre y crecimiento económico más ampliamente aceptada es la que opera a través de la inversión, en particular la privada. La inestabilidad política, institucional y económica generan incertidumbre acerca de las tasas de retorno, influyendo negativamente en las decisiones de invertir; lo cual, a su vez, tiene un impacto negativo en el crecimiento económico. De esta manera, el impacto de la incertidumbre y de la inestabilidad macroeconómica sobre la inversión privada son tópicos que preocupan a los economistas y, en consecuencia, se han convertido en el centro de interés en el análisis teórico y empírico.

La relación entre la incertidumbre macroeconómica y la inversión privada es uno de los vínculos más críticos y complejos en la teoría económica, especialmente en economías en desarrollo o con alta volatilidad. La inversión privada, a diferencia del consumo, suele ser irreversible y más volátil. Cuando una empresa construye una planta, adquiere maquinaria especializada o desarrolla infraestructura, está hundiendo capital que no puede recuperarse fácilmente si las condiciones cambian.

Bajo incertidumbre (fluctuaciones bruscas en inflación, tipo de cambio o reglas de juego), surge lo que se conoce como el "valor de la opción de esperar". El inversionista prefiere no ejecutar el proyecto hoy, aunque sea rentable, para ver si el panorama se aclara mañana. Esta postergación sistemática genera un estancamiento en la formación de capital.

No toda la incertidumbre es puramente económica (precios o tasas); existe la incertidumbre institucional, política. La falta de respeto a los derechos de propiedad, la discrecionalidad en las leyes y la inestabilidad política destruyen el horizonte de planificación. Sin un marco jurídico predecible, el agente privado percibe que el fruto de su inversión podría ser confiscado o diluido por cambios súbitos en la regulación, lo que anula cualquier incentivo de acumulación de capital.

Cuando la incertidumbre es alta, la inversión remanente suele ser de baja calidad o baja eficiencia. Se invierte para proteger el patrimonio (por ejemplo, comprando activos que mantengan valor frente a la inflación) en lugar de invertir para aumentar la productividad. Esto genera un círculo vicioso: menos inversión eficiente lleva a menor crecimiento del PIB, lo que a su vez genera más inestabilidad macroeconómica.

Las asimetrías y persistencia es una relación peligrosa. La relación entre ambas suele ser asimétrica: la inversión cae muy rápido cuando aparece la incertidumbre, pero tarda mucho tiempo en recuperarse una vez que vuelve la estabilidad. Esto se debe a que la confianza es un activo difícil de construir y muy fácil de destruir. Los agentes económicos necesitan un historial prolongado de estabilidad antes de volver a comprometer capital en proyectos de largo aliento.

La incertidumbre no es solo una variable estadística; es el velo que nubla la visión de quienes apuestan por el futuro de una nación. En esta investigación, he buscado desentrañar cómo la inestabilidad económica de Venezuela ha

configurado un entorno donde la inversión privada, motor natural del crecimiento económico, se ha visto sistemáticamente penalizada.

Generalmente, la incertidumbre genera riesgos, especialmente en las decisiones del inversionista, el cual puede postergar su inversión si el riesgo que asume, dado el ambiente de incertidumbre, es muy alto. Así mismo, la incertidumbre macroeconómica, al afectar el desempeño económico en forma negativa produce también importantes costos sociales, como, por ejemplo: desempleo, pobreza, caída del ingreso y una desigual distribución del ingreso, los cuales son demasiados altos y deben ser reducidos.

Partiendo de las premisas de Keynes sobre el "espíritu animal" y evolucionando hacia los modelos de irreversibilidad de la inversión, entendemos que el inversor no solo busca rentabilidad, sino previsibilidad. Mientras que la teoría neoclásica asume una incertidumbre probabilística calculable, la realidad venezolana nos enfrenta a una incertidumbre radical y a procesos no ergódicos donde las reglas del juego cambian de forma discrecional.

La teoría económica ha incorporado la incertidumbre para explicar fenómenos de la realidad que los modelos tradicionales no abarcaban, enfocándose en cómo el conocimiento parcial e incierto limita el comportamiento humano. Se distinguen dos enfoques: la "Economía de la Incertidumbre", donde los agentes asumen una actitud pasiva mediante estimaciones de probabilidad, y la "Economía de la Información", donde adoptan una actitud activa de búsqueda y recolección de datos para mejorar su toma de decisiones

Además, se incluimos la incertidumbre institucional, la cual se puede definir: como la falta de reglas de juego claras, lo que reduce el horizonte temporal de los agentes y fomenta prácticas de búsqueda de renta (*rent-seeking*). Un ambiente con derechos de propiedad inseguros y políticas discrecionales

desestimula la acumulación de capital físico y humano, afectando negativamente la productividad y el crecimiento a largo plazo.

La relación entre la inversión privada e incertidumbre macroeconómica, merece una mención particular. Hay una conexión entre volatilidad, incertidumbre e inversión, señalando que niveles más altos de incertidumbre suelen implicar mayor volatilidad macroeconómica y, dado que la inversión física es en gran medida irreversible, los inversionistas prefieren esperar a tener información más clara antes de comprometer capital, lo que genera una renuncia o postergación de la inversión en climas inestables.

A nivel internacional, hay estudios empíricos que han mostrado asociaciones negativas entre los índices de volatilidad y la tasa de inversión/PIB en países en desarrollo. El marco teórico concluye que el comportamiento asimétrico y la volatilidad condicionan la dinámica de la inversión privada, haciéndola responder de forma racional (restringiéndose) ante la inestabilidad del entorno.

En el caso particular de Venezuela, la inversión privada ha presentado un comportamiento muy disímil. Así, el curso seguido por la inversión en el lapso de estudio (1950-2016), ha sido altamente inestable, con etapas de alto crecimiento, seguidas de períodos de fuerte estancamiento, declinación y una conducta sumamente volátil. Por otro lado, incertidumbre macroeconómica, ha venido incrementándose, producto de los profundos desequilibrios macroeconómicos y los diversos shocks macroeconómicos negativos.

Precisamente una de la característica más importante de la inversión privada es su volatilidad y falta de dinamismo con una tendencia secular al estancamiento. Esa particularidad, se puede vincular con el incremento en los niveles de incertidumbre macroeconómica, según la evidencia empírica presentada en el cuerpo del trabajo.

El estudio identifica que a partir de 1983 se produce un quiebre estructural, debido a desequilibrios macroeconómicos, crisis cambiarias y una creciente incertidumbre política e institucional que afectó la eficiencia de la inversión. En periodos más recientes, como 1999-2009, la percepción de riesgo aumentó debido al debilitamiento de los derechos de propiedad y a una visión más estatista de la economía, lo que se tradujo en una participación de la inversión privada en el PIB de apenas el 8.8% en promedio. En contraste con las décadas anteriores. Así, en la década de los años cincuenta, del siglo veinte, el promedio estuvo alrededor del 29,5 %: Posteriormente en la década de los 60, se ubicó alrededor del 18, 4%. El lapso de los años 70, el porcentaje se ubicó un 25,7%. A partir de allí, ese porcentaje ha venido disminuyendo de forma alarmante.

Para mostrar una evidencia empírica sólida, se elaboró una variable denominada índice de incertidumbre macroeconómica (IIM), la cual incluyó variables como la inflación, el tipo de cambio, la tasa de interés y la liquidez monetaria. Utilizando para ello los modelos de varianza condicional, denominados GARCH. Los resultados indican que este índice se mantuvo bajo hasta 1980, (alrededor del 8% del PIB), pero se incrementó drásticamente a partir de 1983, tras abandono del tipo de cambio fijo, alcanzando niveles superiores al 24% del PIB en la primera década del siglo XXI y rondando el 29% en años posteriores.

. A partir de los datos obtenidos, se estimó un modelo de corrección de errores. La evidencia empírica confirmó una relación inversa y estable. Con esta estimación, se pudo obtener el impacto de la incertidumbre, tanto a corto plazo como a largo plazo, sobre la tasa de inversión. Así se tiene que, a largo plazo: un aumento del 1% en la incertidumbre macroeconómica, genera una caída aproximada del 35% en la inversión privada. El análisis dinámico muestra que el ajuste hacia el equilibrio es lento, lo que significa que los desequilibrios macroeconómicos acumulados tienen efectos perversos y duraderos tanto en la

inversión como en el crecimiento del PIB; sin embargo, en el corto plazo el impacto es menor. La incertidumbre macroeconómica aumenta el 1%, el impacto sobre la inversión privada es una caída del 25%.

Los resultados obtenidos son lógicos y acertados, dado que, en el largo plazo, la razón principal radica en la irreversibilidad de las decisiones de capital y la naturaleza de las opciones reales. Entre ellas, se puede mencionar: la irreversibilidad y la opción de esperar, el horizonte temporal y el descuento de flujos, la naturaleza de la inversión, entre otros. Si bien la incertidumbre es un potente inhibidor de proyectos futuros, en el corto plazo existen fricciones y realidades operativas que impiden que la inversión privada se detenga o reaccione con la misma intensidad.

La incertidumbre macroeconómica en Venezuela ha actuado como un impuesto invisible pero devastador, distorsionando el mercado de capitales y acortando los horizontes temporales de los agentes económicos. No basta con políticas de corto plazo; la recuperación de la inversión privada exige, un ambiente macroeconómico estable y menos volátil.

El trabajo concluye que la incertidumbre macroeconómica es un factor esencial para entender el pobre desempeño de la inversión privada en Venezuela, especialmente tras el abandono del tipo de cambio fijo en 1983. El aumento sostenido de la incertidumbre ha causado episodios de contracción severa y una volatilidad que impide un crecimiento económico estable, generando altos costos sociales y pérdida de bienestar. Solo a través de un entorno macroeconómico adecuado y reglas claras será posible atraer una inversión privada más eficiente y de mejor calidad que sustente el crecimiento a largo plazo.

Muchas gracias.