



Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión privada en el sector confección

Economic-Financiers Determining Factors of the Private Investment Decisions in the Garment Sector

*Maryana Sandra**, *Mariby Boscán** y *Jenny Romero***

Resumen

La evolución desfavorable de la inversión privada destaca como un aspecto relevante de la crisis económica venezolana. En este contexto, el objetivo del artículo consiste en determinar los factores económico-financieros que afectan las decisiones de inversión privada en el sector confección zuliano. El estudio es descriptivo y de campo, incluyendo una entrevista personal a 18 gerentes. Los resultados muestran que dentro de tales factores destacan la inflación (44,44%) y la devaluación monetaria (38,89%). Además, según el 61,11% de los entrevistados, las condiciones de financiamiento de la banca privada imposibilitan el acceso al crédito. Se concluye que es necesario crear condiciones macroeconómicas estables y favorables, que permitan frenar la inflación y devaluación; así como mejorar las condiciones de la oferta crediticia, adecuándolas a las necesidades del sector empresarial.

Palabras clave: Inversión privada, factores económicos, factores financieros, sector confección, decisiones de inversión.

Recibido: Septiembre 2005 • Aceptado: Junio 2006

* Magíster en Gerencia de Empresas, Economistas. Profesoras agregadas e Investigadoras de la Universidad del Zulia. Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Departamento de Estudios de Microeconomía. Correo electrónico: marysandra@yahoo.com

** Magíster en Gerencia de Empresas, Economista. Profesora asociada e Investigadora de la Universidad del Zulia. Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Departamento de Estudios de Microeconomía. Correo

Abstract

The unfavorable evolution of the private investment emphasizes like one an important aspect within the Venezuelan economic crisis. Of this context, the objective of the article consists of determining the factors economic-financiers who affect the private investment decisions of the Zulia state garment sector. The study is descriptive and based on field research, including a personal interview to 18 managers. The results show that within such factors they emphasize the inflation (44,44%) and the monetary devaluation (38,89%). In addition, according to 61.11% of the interviewed people, the conditions of financing of the private bank disable the access on the credit, due to the excessive proceedings and high cost of the financing. One concludes that it is necessary to create stable and favorable macroeconomic conditions that allow to restrain the inflation and devaluation, as well as to improve the conditions of the credit supply, adapting them to the necessities of the enterprise sector.

Key words: Private investment, economic factors, financial factors, garment sector, investment decisions.

Introducción

Para lograr el desarrollo sustentable de la economía venezolana se hace necesario aumentar significativamente los volúmenes de inversión real tanto pública como privada. Cabe destacar, que esta última variable ha estado estancada por muchos años, e incluso ha experimentado un proceso de franco retroceso, debido a la incidencia de una multiplicidad de factores, entre los que destacan los aspectos económico-financieros. Al respecto, variables como la inflación, devaluación monetaria, precios finales del producto, demanda, acceso al financiamiento, entre otras afectan las decisiones de inversión de los empresarios.

Por otro lado, aunque la evolución desfavorable de la inversión afecta a casi todos los sectores productivos venezolanos, en el presente artículo se analizó sólo la situación de las empresas del sector confección del municipio Maracaibo del estado Zulia. Por considerar que el mismo tiene un potencial importante para ser desarrollado. Por lo tanto, se pretende identificar los factores económico-financieros determinantes de la decisión de inversión privada, considerados por los empresarios del referido sector.

A nivel operativo la industria de la confección ha confrontando graves problemas en los últimos años, como son: Bajos niveles de ventas y producción, dificultades para la colocación de mercancías, alto nivel de capacidad ociosa, cierre de empresas, entre otros (Sandra, 2000). Para solucionar gran parte de estos problemas hace falta la definición del planteamiento estratégico del sector y un aumento significativo de la inversión, en este marco de ideas, la inversión privada puede jugar un papel decisivo en la reactivación del sector, sin embargo, para que ello sea posible es necesario el apoyo en términos de infraestructura, marco legal y fiscal del Estado venezolano, que contribuya a crear y sostener un entorno favorable.

En relación a la metodología aplicada, se realizó una investigación descriptiva y de campo, utilizando un diseño no experimental transeccional, dado que la información relativa a la variable objeto de estudio, se obtuvo en un momento específico de tiempo (2005), aplicando una entrevista personal guiada con un formato estructurado. La población analizada está representada por empresas de reducido tamaño que confeccionan todo tipo de ropa (casual, de vestir, franelas, camisas, faldas, pantalones, y otros), ubicadas geográficamente en el municipio Maracaibo del estado Zulia. Considerando como unidad de análisis los gerentes de las referidas empresas.

En este sentido, cabe destacar que, según las estadísticas proporcionadas por el Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad del Zulia. Base de Datos del programa “Factores de competitividad de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) de la región Zuliana”, 2004. Existen en el municipio Maracaibo del estado Zulia un total de sesenta y dos (62) empresas pertenecientes al sector confección. Luego de realizar un censo de las mismas, se pudo constatar que, once (11) no forman parte del estudio por ser sólo revendedores y no fabricantes, trece (13) estaban cerradas o no pudieron ser localizadas, y otras 20 no desearon brindar información para el estudio, por lo tanto los resultados de la investigación se refieren sólo a dieciocho (18) empresas del sector confección.

1. Aspectos teóricos sobre la inversión

La inversión se refiere al desembolso de recursos financieros para la adquisición, creación, mejora y mantenimiento de activos circulantes, fijos (tangibles e intangibles) así como de la infraestructura de apoyo a la producción, que se realiza con la expectativa de obtener un retorno en un tiempo futuro (Sandrea, 2005).

La inversión financiera (colocación temporal de dinero con fines especulativos) no será considerada en esta investigación, incluso para autores como Baptista (2004) esta acción no implica en términos estrictos una actividad de inversión, dado no constituyen un aumento de la capacidad de producir.

La inversión es una variable crucial para la economía, pues está ligada a los conceptos de crecimiento y desarrollo económico, de hecho, permite explicar la evolución del empleo, el crecimiento, las mejoras en los niveles de vida y la productividad en el largo plazo. El estudio de las decisiones de inversión de las empresas hace posible comprender cómo se asigna el producto de un periodo dado entre sus usos corrientes y futuros, especialmente en lo que se refiere a la adquisición de activos e incorporación de nuevas tecnologías, plataforma de apoyo al sector productivo y recurso humano (Galindo y Malgesini, 1994).

Las decisiones de inversión se ven afectadas por diferentes factores de orden político, económico-financiero, técnico-operativo y social. Sin embargo, dada la delimitación del artículo, éste sólo se referirá a los factores económico-financieros.

Los factores económico-financieros presentes en las decisiones de inversión incluyen aspectos que pudieran afectar la realización de proyectos como: varia-

bles y políticas macroeconómicas, rentabilidad propia del proyecto, condiciones y costo de financiamiento, entre otros. [Cfr. Keynes (1976); Gertler y Gilchrist (1994, citado por Romer, 2002); McConnell y Brue (2001); Pindyck (1988, citado por Romer, 2002)].

Los factores económicos comprenden el estado general de la situación económica de un país, que constituye una de las consideraciones más importantes en la formulación de planes de inversión, pues el nivel de esta variable tiende a crecer rápidamente en tiempos de bonanza económica y a decrecer durante periodos de recesión. Además según Maza y González (1992) no es necesario que se materialice el crecimiento o la recesión económica, basta con que se generen expectativas en uno u otro sentido para que ello afecte significativamente las decisiones de los empresarios.

Entre los primeros teóricos que trataron el tema de la inversión privada se encuentran los clásicos (Adam Smith, David Ricardo, Robert Malthus, Jhon Strauss Mill y Juan Bautista Say), según los cuales las decisiones de inversión están sujetas a la tasa de interés del mercado (Maza y González, 1992).

Las variaciones del tipo de interés, constituyen una variable importante para las decisiones de inversión, aunque según Maza y González (1992) no tan decisiva como suponían los clásicos. La demanda de inversión disminuye al aumentar el tipo de interés debido a que “suponiendo otros factores constantes, el tipo de interés a pagar puede reducir la ganancia estimada a un margen tan bajo que constituya un estímulo negativo a la inversión...El tipo de interés será un factor de mayor peso cuanto más se dependa del crédito...” (Maza y González, 1992: 295).

Posterior a la corriente clásica, surgen aportes sobre los factores determinantes de la inversión de diversos autores, entre los que destacan los planteamientos de Keynes, pues constituyen el conjunto de consideraciones teóricas más completo y profundo acerca del tema.

La función de inversión Keynesiana está dominada por dos variables: el tipo de interés y las expectativas, referidas al desenvolvimiento del negocio y la demanda presente. Según la teoría Keynesiana el incentivo para invertir depende también de otras variables tales como: a) condiciones físicas de oferta en las industrias de bienes de capital, b) estado de confianza respecto al rendimiento probable del capital, c) actitud psicológica hacia la liquidez (preferencia por la liquidez) y d) cantidad de dinero en la economía (de preferencia en unidades de salarios) (Keynes, 1976).

Una inversión resulta conveniente si su rendimiento es al menos igual al tipo de interés. En el caso de financiamiento externo, si las tasas activas aumentan crece también el costo del mismo lo que puede en un momento dado desestimular el deseo a invertir. Además si en una economía las tasas pasivas son altas, ello puede impulsar las inversiones financieras por encima de aquellas que involucren activos reales (inversión productiva). Cuando la pirámide de riesgo se invierte y alternativas menos riesgosas (como papeles del Estado) ofrecen mayor rentabili-

Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión

dad, ello puede conllevar a que las inversiones productivas no se realicen en el volumen y frecuencia necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial.

La eficacia marginal del capital y la tasa de interés, son dos variables claves dentro de los aportes Keynesianos; en este sentido se invertirá hasta el punto en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés del mercado. Pero según los planteamientos de Keynes no sólo los valores puntuales son relevantes, sino que influyen en forma significativa las expectativas, de forma que cuando se espera una baja en el valor del dinero se alienta la inversión y viceversa.

En cuanto a la relación entre el ahorro y la inversión según Keynes, lo que impulsa a invertir no es la abundancia del ahorro sino el rendimiento probable del capital, “Por tanto, si un acto de ahorro no hace nada por mejorar el rendimiento probable tampoco lo hará por estimular la inversión” (James, 1974: 275).

Por otro lado, según la teoría Keynesiana cuando los empresarios se sienten menos seguros de vender fácilmente a precios que permitan realizar ganancias normales, y cuando se hace más lento el ritmo de crecimiento de los gastos de consumo, se espera una disminución en los beneficios, desestimulando la inversión. En el modelo de Keynes, la población juega un papel fundamental pues incrementa los gastos de consumo y esto anima a los empresarios a seguir desarrollando y expandiendo su actividad (Galindo y Malgesini, 1994).

En cuanto al papel del Estado, Keynes propone la conveniencia de aumentar el gasto público e incentivar a los agentes privados para tratar de incrementar el nivel de inversión existente en la economía (Galindo y Malgesini, 1994). El Estado como motor del proceso inversor, puede modificar los impuestos a las empresas, un aumento de éstos disminuye la rentabilidad esperada, mientras que la desgravación fiscal produce el efecto contrario, impulsando por tanto la inversión (McConnell y Brue, 2001).

Por otro lado, la inestabilidad del sistema tributario (multiplicidad, eliminación y creación abrupta o modificaciones de impuestos en vigencia) desestimula la inversión privada, ya que impide a las empresas predecir, con cierto margen de certeza cuál será el costo de los tributos. No obstante, el efecto de los impuestos puede considerarse como ambiguo, pues cuando el monto recaudado por el gobierno es utilizado para mejorar la infraestructura y servicios de apoyo a la actividad productiva, ello puede impulsar a largo plazo la inversión privada (Sachs y Larraín, 1994).

En otro orden de ideas, para la teoría Keynesiana la oferta de fondos prestables en volumen y condiciones adecuados, es un factor importante para la inversión privada, en este sentido, el papel interventor del Estado a través de una política expansionista del gasto público podía afectar negativamente el incentivo a invertir de los agentes privados: “si las obras públicas son financiadas con empréstitos, pueden escasear las disponibilidades líquidas en el mercado financiero, hacer subir las tasas de interés e impedir inversiones privadas” (James, 1974: 282).

Además, en cuanto al acceso al financiamiento externo de proyectos de inversión, se ha analizado la relación entre mercados financieros imperfectos, flujo de caja e inversión. Según Gertler y Gilchrist (1994 citado por Romer, 2002) las empresas de menor tamaño son más propensas que las grandes a experimentar problemas de financiación externa (racionamiento del crédito), lo que afecta también su comportamiento inversor.

El fenómeno del racionamiento del crédito ocurre cuando un agente económico no puede obtener fondos prestados de un ente financiero a pesar de estar dispuesto a cancelar los tipos de interés vigentes. En este contexto, la situación del balance de una empresa así como sus activos actuales afectan las opciones de financiamiento externo, ya que los entes de financiamiento tienen más confianza en empresas financieramente sólidas que en las que no lo sean, dadas las mayores probabilidades del pago oportuno del crédito. En este caso las empresas grandes, de reconocido prestigio y sólida posición financiera tienen mayores probabilidades de obtener créditos que las empresas pequeñas, por lo tanto, la cuantía de los fondos que las empresas logren retener de sus beneficios pasados, así como sus beneficios corrientes (situación del balance) constituyen determinantes importantes de la inversión (Sachs y Larraín, 1994).

Las condiciones del financiamiento dependen del tamaño, prestigio y trayectoria financiera de la empresa, el mercado financiero presenta una dispersión de los tipos de interés cobrados a las grandes empresas versus el asignado a las pequeñas. Teóricamente éste diferencial se justifica, ya que según Van Horne (1997), los bancos cobran por la prestación del dinero una tasa de interés que varía dependiendo de la situación financiera del prestatario, de modo que las empresas sólidas pueden conseguir tasas por debajo de las otorgadas a otras de menor solidez financiera. Sin embargo, en algunos países donde los mercados financieros no funcionan eficientemente (fuentes de financiamiento con limitaciones significativas y mercado de capitales restringido) se cobran altas tasas de interés a la pequeña y mediana empresa al tiempo que los trámites para los préstamos suelen ser engorrosos. Por lo que, las distorsiones del mercado financiero, especialmente en lo referente a las tasas activas, conspira contra la inversión privada.

Otro aspecto de vital importancia se refiere a las expectativas de los empresarios sobre el desenvolvimiento futuro del negocio, la demanda presente, y las ganancias netas, que sólo serán optimistas si se tiene “garantizada” la venta de su producción y para ello se necesitan individuos que deseen y puedan adquirir bienes y servicios. Como los bienes de capital son durables las expectativas de los empresarios ejercen una influencia significativa en la decisión de inversión.

Por lo general los bienes de capital tienen una vida útil prolongada; por tanto, dentro de ciertos límites las compras de estos bienes son discretionales y se pueden aplazar, los empresarios pueden optar por reemplazar totalmente los equipos e instalaciones antiguas por otros nuevos, o repararlos y utilizarlos por algún tiempo adicional. La decisión entre renovar o reparar depende del optimismo con respecto al futuro que posea el empresario, como renovar por completo

Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión

las instalaciones requiere de un alto nivel de inversión, esto sólo se llevará a cabo si las expectativas sobre el futuro son optimistas (McConnell y Brue, 2001).

En la decisión de inversión debería privar la racionalidad del inversionista, sin embargo en muchas ocasiones elementos cualitativos (aspectos psicológicos-emocionales) diferentes a la relación rendimiento esperado – riesgo, inclinan la decisión, tales como la satisfacción personal, el amor propio, el patriotismo y la amistad.

Este tipo de aspectos se engloban en los que se conoce como el espíritu anímico esencial para la inversión (“animal spirit” en las consideraciones Keynesianas) y la actitud de los empresarios hacia el riesgo. El término “animal spirit” se utiliza para describir el optimismo o pesimismo de los inversores, indica que frecuentemente no existe un fundamento sólido sobre el cual puedan formar sus expectativas, por lo que, tanto la decisión como el volumen a invertir pueden cambiar fácilmente (Dornbusch y Fischer, 1992).

En general cuando las expectativas sobre el crecimiento económico son negativas o bien cuando se registran niveles de ingreso y producto bajos en una economía, el sector empresarial tiende a trabajar con capacidad ociosa y por tanto posee poco incentivo para invertir en bienes de capital adicionales. La relación entre la capacidad instalada de la empresa y la capacidad utilizada influyen en las decisiones de inversión porque aquellas empresas con capacidad de producción ociosa tienen pocos incentivos para invertir en nuevo capital (McConnell y Brue, 2001: 188).

Otro aspecto importante en las decisiones de inversión se refiere a que los costos laborales afectan las decisiones relacionadas con el tamaño de planta de las empresas, restringiendo los flujos de inversión. Los costos laborales impactan directamente al empresario, quien se ve obligado a alterar la relación óptima capital-trabajo por una combinación que sea financieramente factible (Cohen y Sabal, 1988). Entre los autores que plantean la importancia del rol del costo laboral sobre el incentivo a invertir, se encuentra Goodwin (corriente post-keynesiana citado por Galindo y Malgesini, 1994), quien considera que cuanto menores sean los salarios, más beneficios tendrán las empresas, lo cual impulsará un incremento de las inversiones que a su vez permitirá aumentar el empleo en un periodo posterior.

Autores como Pindyck (1988 citado por Romer, 2002) y Velásquez (2001) han esbozado lo que se conoce como la teoría de la irreversibilidad de la inversión, la cual a grandes rasgos plantea que dependiendo de la naturaleza específica del proyecto, la desinversión será más costosa o tal vez imposible, ya que algunas inversiones tienen un valor de reventa muy bajo (Ulloa, 2000). Las decisiones de inversión privada tienen un componente que es inmodificable, de todo bolívar que se decida gastar en calidad de inversión, a lo mejor la mitad o más, es irreversible (no se recupera en el corto plazo). Por lo que existe alto riesgo de que si las empresas terminan con un stock de capital mayor al necesitado se vean imposibilitadas de deshacerse del exceso en medio de un contexto de incertidumbre, falta de visión y estrategias de mediano plazo (Velásquez, 2001).

La irreversibilidad de la inversión enfatiza la relación riesgo, tiempo y expectativas involucradas en la recuperación del capital invertido, ya que los agentes no disponen de información completa sobre el comportamiento futuro de las variables relevantes para la decisión. Esta información incompleta puede llevar a que la empresa se enfrente en un futuro a la posesión de un stock de capital mayor al necesitado y a la imposibilidad de deshacerse de tal exceso (Ulloa, 2000).

2. Factores económico-financieros determinantes en las decisiones de inversión del sector confección zuliano.

La industria de la confección de ropa comprende el diseño, corte y costura de tela y otros materiales provistos por la industria textil, hasta dejarlos listos para ser usados por el consumidor final como indumentaria de vestir, exceptuando al calzado (Romero, et al., 2000). A pesar de que la región zuliana está fuera de la zona de alta concentración de empresas a nivel nacional (región capital), ofrece importantes ventajas comparativas para el fortalecimiento de este tipo de industria, ya que al ser un estado fronterizo con Colombia, está en contacto con una industria textilera de mayor desarrollo y tradición (Sandra y Boscán 2004). Según el criterio utilizado en el Decreto Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria en el país (República Bolivariana de Venezuela, 2001), las firmas que conforman el sector confección marabino son fundamentalmente micro y pequeñas empresas, cabe destacar que no se encontraron medianas empresas en el estudio realizado.

a) Entorno económico

De acuerdo con los resultados obtenidos en el sector confección marabino, el 44,44% de los dueños-gerentes entrevistados consideraron que la inflación era el factor económico de mayor incidencia en la decisión de inversión en su empresa, un 38,89% consideró la devaluación de la moneda, el 11,11% de los gerentes consultados estimó como elemento principal los desgravámenes fiscales y sólo el 5,56% consideró la tasa de interés (Tabla 1).

Tabla 1
Entorno económico e inversión.

Variable	Número de empresas	Porcentaje (%)
Inflación	8	44,44
Devaluación	7	38,89
Tasa de interés	1	5,56
Desgravámenes fiscales	2	11,11
Total	18	100,00

Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión

Estos resultados contrastan con la teoría económica clásica, según la cual las decisiones de inversión están sujetas a la tasa de interés del mercado, sin embargo en el sector confección zuliano ésta teoría no funciona como el elemento fundamental en la decisiones de inversión de los empresarios. Así mismo, la evolución de la inversión en Venezuela no parece responder a los postulados de la teoría neoclásica, ya que durante las últimas tres décadas las tasas de interés reales en promedio han sido negativas, sin que ello constituya un estímulo significativo a la inversión privada; por lo que se deduce que estas decisiones no han estado atadas a la evolución de las tasas de interés, dadas las condiciones del modo de acumulación de capital venezolano (Velásquez, 2001).

El proceso de desinversión en marcha hace más de veinte años, coexiste vinculado a un entorno macroeconómico adverso, donde la disminución constante del valor del bolívar (devaluación progresiva del signo monetario venezolano) con fines fiscalistas es un factor que presiona sobre la inflación en Venezuela (García y Plaza, 2000).

La inestabilidad cambiaria constituye un factor que incrementa el riesgo de las inversiones en el país, específicamente desde febrero de 1983 la insuficiencia de divisas, obligó al Estado Venezolano a traspasar el riesgo cambiario a los empresarios, situación que ocurre normalmente en casi todos los países del mundo, pero a la cual los empresarios nacionales no estaban acostumbrados, por lo que es posible que se esté "...sobrevalorando el riesgo de los negocios, lo que podría explicar, en parte, el relativo estancamiento de la inversión privada en Venezuela..." (Cohen y Sabal, 1988: 130).

Todo ello concuerda con los resultados empíricos obtenidos, donde según la opinión de los empresarios del sector confección marabino los factores del entorno económico de mayor incidencia en la decisión de inversión son la inflación y la devaluación de la moneda, traduciéndose ambos en la pérdida del poder adquisitivo de la población y por lo tanto en el estancamiento de la demanda interna.

En referencia a otro aspecto, según Parra (2001) el problema de la debilidad de la inversión privada en Venezuela no se centra en la insuficiencia del ahorro interno, si no en su escasa utilización en el proceso económico, lo cual implica que los inversionistas no se han sentido con la seguridad requerida como para emprender proyectos de inversión. Por tanto, tal decisión está más relacionada con las perspectivas que tenga el inversionista sobre el desenvolvimiento de la economía en el futuro, donde el enfoque Keynesiano revela factores que pueden estar más relacionados con el comportamiento de la inversión en Venezuela durante los últimos veinte años (Velásquez, 2001).

Dadas las dimensiones del retroceso de la inversión privada en Venezuela (comparando los niveles de comienzos de la década de los setenta, con los niveles alcanzados en los años sucesivos), se considera que éste es un problema estructural de la economía, que podría explicarse a partir de las conclusiones de Baptista (1997) y (2004).

La tesis de Baptista (1997) plantea que: la principal fuente de ingresos para el Estado es la exportación de hidrocarburos, por lo que los dólares que se inyectan en la economía nacional (“petrodólares”) no dependen del trabajo de la mayoría de la sociedad venezolana, sino sólo de una pequeña parte de ella que trabaja en la industria petrolera. La dependencia del presupuesto nacional de tal actividad le otorga a la economía una característica rentista. Por otro lado, dado que el precio internacional del petróleo es afectado por un gran número de variables, ello le endosa adicionalmente un carácter volátil.

En este contexto el proceso de desinversión en Venezuela evidencia “...el agotamiento del esquema donde la renta petrolera era la principal fuente de financiamiento del proceso de acumulación del capital...” (Machado, 2002: 5). Se afirma que en el país se está en presencia de una crisis estructural, lo que implica que las empresas estarían recurriendo a sus fondos propios (los cuales por lo general son muy limitados) para financiar la inversión, o más probable aún es que las empresas simplemente no invierten. De acuerdo a ello, uno de los factores presentes en la evolución negativa de la inversión a partir de 1978 es que el modelo rentístico ya no es efectivo para financiar el proceso de acumulación en Venezuela.

La crisis en el modelo de acumulación rentístico venezolano se presenta según Baptista (2004) porque en un periodo histórico dado se invirtió más de lo que era requerido para crecer sin desequilibrios, sin el suficiente estímulo a la expansión del consumo. Para romper el círculo vicioso de la crisis hay que afectar la demanda real de bienes de consumo nacionales, presionando hasta su alza, además de actualizar tecnológicamente el parque industrial venezolano.

b) Programas de apoyo del Estado

Dentro de los factores económico-financieros destacan los programas de apoyo a la actividad empresarial por parte del Estado, en relación a lo cual la mayor parte de los gerentes (77,78%) consideraron que éstos programas no han impulsado en forma importante las decisiones de inversión en las empresas, que por el contrario este factor tiene una incidencia casi nula, muy pocas empresas (4) manifestaron estar trabajando con programas de uniformes escolares, ruedas de negocios u otros. Lo cual es preocupante ya que el sector confección zuliano utiliza mano de obra intensiva, por lo tanto la política de compras del Estado, podría contribuir a reactivar el sector, logrando al mismo tiempo incrementar el empleo.

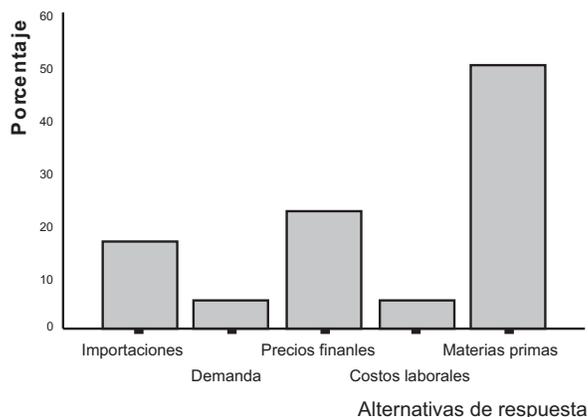
c) Riesgo operativo y comercial

Entre los factores económico-financieros cabe resaltar también los relacionados al riesgo operativo y comercial. Siendo los aspectos de mayor incidencia en la decisión de inversión de los empresarios del sector confección, en primer término el costo (y escasez) de materias primas e insumos (50% de los entrevistados), especialmente la tela, que para la gran mayoría de los casos es importada, y mu-

chas veces no se encuentra en cantidad, colores y diseños requeridos en un momento dado.

Así mismo, fue considerado el factor precios finales del producto (22,22% de los gerentes consultados) ya que al generar un volumen de producción reducido, estas empresas tienen poca influencia en la fijación de precios, a pesar que no pueda considerarse como un mercado de competencia perfecta sino de competencia monopolista dada la posibilidad de diferenciar el producto; la competencia local normalmente no se basa en precios, ya que todas las empresas cobran importes muy similares y según los empresarios, éstos son bajos con respecto a las estructuras de costos, lo cual deja escasos márgenes de ganancias (Gráfico 1).

Gráfico 1
Riesgo operativo y comercial.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

En relación al costo laboral éste teóricamente constituye un obstáculo importante para la inversión privada, la contratación formal de mano de obra en Venezuela es costosa, especialmente con respecto a los componentes no salariales tales como: pagos por despido de un trabajador y cotización a la seguridad social. Por otro lado, el marco legal que ampara a los trabajadores (ley orgánica del trabajo, decretos de inmovilidad laboral y ley de seguridad social) espera todavía modificaciones lo cual genera incertidumbre. Los costos laborales impactan directamente al empresario, quien se ve obligado a alterar la relación óptima capital-trabajo por una combinación que sea financieramente factible (Cohen y Sabal, 1988).

Cabe destacar que la industria de la confección venezolana se caracteriza por el uso intensivo de mano de obra, realizando en forma manual la mayoría de las fases del proceso productivo (diseño, extendido de la tela, trazado, corte, costura, bordados, entre otras). Además el personal calificado en este sector es insuficiente al tiempo que la carencia de centros de formación especializada en el occidente del país ha obligado a las empresas zulianas a asumir una parte importante de los

costos de formación de los empleados, originando ello una relación de dependencia con el personal contratado (dificultad de sustitución) (Morales. et al., 2002).

En este sentido, la mayor parte (55,56%) de los gerentes entrevistados consideraron que los costos laborales desestimulan las decisiones de inversión en la empresa, principalmente porque son relativamente altos, además manifestaron que en la oferta de trabajo (disponibilidad de trabajadores calificados) existe un componente oligopólico, mientras que, la región en general carece de centros de capacitación de la mano de obra para el sector, lo cual concuerda plenamente con lo expuesto en el párrafo anterior.

Sin embargo, al analizar en conjunto otros factores, el costo laboral no destaca como uno de las variables de mayor riesgo operativo en las decisiones de inversión. Dado que las dificultades con la materia prima (tela), precios finales y competidores cercanos ocupan los primeros lugares en el análisis

d) Expectativas sobre la evolución de los negocios

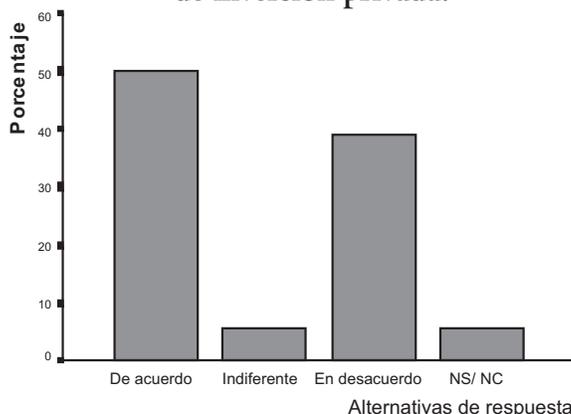
En algunas ocasiones la motivación a invertir puede verse afectada por aspectos psicológicos-emocionales especialmente relacionados con la evolución futura de acontecimientos presentes en todos los ordenes de la vida del empresario, éstos elementos cualitativos diferentes a la relación rendimiento esperado – riesgo, podrían inclinar positiva o negativamente la decisión, sin embargo, en el caso del sector confección marabino, la mayoría de los empresarios (50%) estuvo en desacuerdo en que las expectativas sobre el futuro desmotiven su deseo de invertir.

e) Rentabilidad e inversión

Aunque para la mayoría de los gerentes del sector confección entrevistados la rentabilidad de un proyecto de inversión sea en últimas el factor microeconómico más relevante, la actitud conservadora del inversionista hacia el riesgo (72,22% de los entrevistados) hace que a pesar de que existan proyectos rentables éstos no se lleven a cabo por el riesgo de no recuperar en un cierto plazo el capital invertido, por tanto la teoría de la irreversibilidad de la inversión puede estar más cerca de explicar la caída de la inversión en empresas venezolanas (Gráfico 2).

La teoría de la irreversibilidad de la inversión plantea que dependiendo de la naturaleza específica del proyecto, la desinversión será más costosa o tal vez imposible, ya que algunas inversiones tienen un valor de reventa muy bajo (Ulloa, 2000). Esta teoría se centra en el riesgo que se corre al momento de realizar la inversión, ya que los agentes no disponen de información completa sobre el comportamiento futuro de las variables relevantes para la decisión especialmente en cuanto a la actuación del gobierno (tipo de cambio, inflación, financiamiento).

Gráfico 2
Rentabilidad como estímulo principal en la ejecución de proyectos de inversión privada.



Fuente: Sandrea, 2005. Con base a la entrevista realizada.

f) Acceso al financiamiento externo

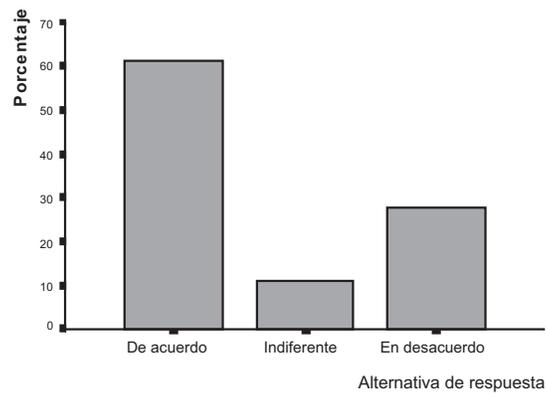
En condiciones normales las empresas prefieren financiarse solicitando créditos a la banca o a instituciones gubernamentales de financiamiento, si ello no es posible se considera como segunda opción el autofinanciamiento (utilidades no distribuidas así como fondos de depreciación acumulada de bienes de capital), y una tercera opción es recurrir al mercado primario de capitales (emisión de acciones u obligaciones) (García y Plaza, 2000). Sin embargo, éste patrón de comportamiento no es seguido por los empresarios del sector confección marabino, sino que más bien es al revés, buscan como primera fuente de financiamiento los fondos internos, como segunda opción préstamos de familiares y amigos, como tercera opción préstamos de la banca y como último recurso, préstamos de instituciones gubernamentales.

Las empresas pequeñas tienen importantes limitaciones en materia de financiamiento, en primer lugar este tipo de empresas posee frecuentemente un número de socios restringido, que desean mantener el control de su negocio, y que por tanto difícilmente recurrirán a una emisión abierta en el mercado primario de acciones, lo más probable es que se decidan por una emisión privada, pero aún así la posibilidad de aportar nuevo capital por parte de los socios es restringida. Asimismo, es común que el autofinanciamiento sea insuficiente para cubrir sus necesidades de dinero. Adicionalmente destaca el hecho de que en Venezuela las fuentes de financiamiento presentan limitaciones significativas (trámites y condiciones de la oferta crediticia).

Según la opinión de la mayoría de los gerentes del sector confección entrevistados (61,11%) las condiciones de financiamiento de la banca privada imposi-

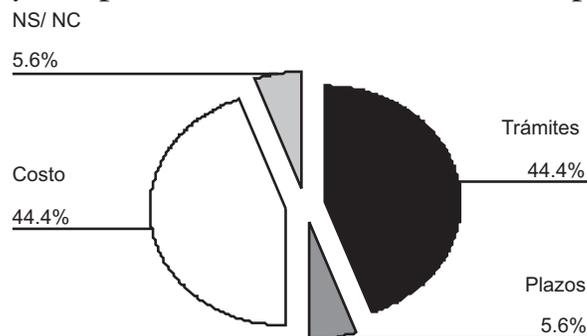
bilitan el uso de créditos, prevaleciendo entre ellas los tramites (requisitos, procedimientos, entre otros) y el costo de financiamiento (tasas de interés más comisiones) (44,44% de los entrevistados respectivamente) (Gráficos 3 y 4).

Gráfico 3
Condiciones de financiamiento de la banca privada como obstáculos al uso de créditos.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

Gráfico 4
Condiciones del financiamiento ofrecido por la banca privada de mayor impacto en las decisiones de inversión privada.



Fuente: Sandra, 2005. Con base a la entrevista realizada.

El sostenimiento de un entorno inflacionario junto con la persistencia de tasas de interés elevadas constituye factores que elevan el riesgo de incumplimiento de pago por parte de las empresas de reducido tamaño, al tiempo que dificultan a la banca la estimación de los riesgos. La actitud adversa al riesgo tanto de las empresas como de las instituciones del sistema bancario, conducen finalmente a la

reducción de los plazos en que se otorgan los créditos (García y Plaza, 2000). Otra desviación del mercado financiero venezolano, es la gran dispersión entre el interés que se cobra a una corporación y a una empresa mediana por un crédito. En parte este diferencial se justifica a nivel teórico, más no en las proporciones en que ocurre en Venezuela.

Según una encuesta del Consejo Nacional para la Promoción de Inversiones (CONAPRI) realizada a 200 empresas en el ámbito nacional, entre noviembre y diciembre de 2001, los factores que los inversionistas consideraron como obstáculos a la inversión en Venezuela, fueron en orden de importancia: Inestabilidad macroeconómica, corrupción, crimen-robo-desorden, costo de financiamiento, etc. Llama poderosamente la atención que el costo del financiamiento para ejecutar el proyecto de inversión aparezca en cuarto lugar, mientras que los aspectos más relevantes se refieren directa o indirectamente a la actividad del Estado, tanto como diseñador y ejecutor de las políticas económicas a aplicar en el país, como por la forma de realizar sus actividades administrativas cotidianas (Malavé, 2002).

Consideraciones finales

El prolongado estancamiento/retroceso del proceso inversor experimentado en Venezuela desde finales de la década de los setenta, revela la existencia de obstáculos estructurales al normal desenvolvimiento del modelo de acumulación capitalista, en el cual variables macroeconómicas como el tipo de cambio y la inflación, así como la debilidad de la demanda interna podrían tener mucha relación con tal fenómeno.

Con respecto a los factores económicos, los de mayor relevancia para las decisiones de inversión según la opinión de los entrevistados fueron: la inflación (44,44%) y la devaluación de la moneda (38,89%), dado que ambos provocan la disminución del poder adquisitivo de la población. Lo cual concuerda con el análisis macroeconómico de Baptista (2004) referido a la debilidad de la inversión privada en Venezuela, pues el colapso del modelo de acumulación hizo insostenible el uso de la sobrevaluación del signo monetario como mecanismo de distribución de la renta petrolera, además en este caso el proceso inflacionario se ve reforzado con las progresivas devaluaciones de la moneda, que por demás se acentúan dados los crecientes requerimientos de ingresos en bolívares del Estado.

De acuerdo con los resultados empíricos obtenidos y las referencias teóricas levantadas sobre los factores determinantes de la inversión, destacan como las de mayor relevancia para el caso del sector confección zuliano: La teoría keynesiana, fundamentalmente en relación a las expectativas sobre el desenvolvimiento del negocio (seguridad para acometer inversiones), animal spirit y la evolución de la demanda presente. También destaca la teoría sobre la irreversibilidad de la inversión, que enfatizan la relación riesgo, tiempo y expectativas involucradas en la recuperación del capital invertido. Así como, la teoría sobre restricciones de financiamiento a la micro, pequeñas y medianas empresas, ya que éstas son más pro-

pensas a experimentar problemas de financiación externa que las grandes, afectando negativamente el comportamiento inversor.

Entre los factores de riesgo operativo de mayor incidencia en la decisión de inversión de los empresarios del sector confección se encuentran, en primer término el costo (y escasez) de materias primas e insumos (50% de los entrevistados), especialmente en el caso de la tela. La mayor parte de los gerentes consideraron que los costos laborales desestimulan las decisiones de inversión en la empresa, aunque en retrospectiva no lo consideran como un factor de riesgo operativo relevante. Al tiempo que las condiciones de financiamiento de la banca privada, imposibilitan el uso de créditos, destacando entre estas los tramites (requisitos, procedimientos, entre otros) y el costo de financiamiento (tasas de interés más comisiones).

Para lograr que la inversión privada muestre una tendencia creciente y sostenible en el tiempo es necesario crear condiciones macroeconómicas estables que favorezcan el desarrollo del proceso de acumulación de capital en la economía. En este sentido, para los dueños-gerentes de las empresas del sector confección es importante frenar el proceso inflacionario, así como la devaluación progresiva del signo monetario, procurando una política fiscal y monetaria estable que reduzca la vulnerabilidad de la economía venezolana ante la volatilidad de los precios del petróleo, de forma que se genere un clima de confianza que estimule la inversión.

Sin embargo, en los últimos diecisiete años se ha ensayado en Venezuela una gran variedad de políticas económicas, pero a la luz de los resultados históricos ninguna de ellas ha logrado remontar en forma sostenible la tendencia decreciente de la inversión privada. Lo cual demuestra que aunque las políticas macroeconómicas son necesarias no son suficientes por si solas, para estimular sostenidamente la inversión. Por lo que se plantea que la solución no se encuentra en esa dirección, sino más bien en relación con los ámbitos de la acción del Estado y de los particulares. En este contexto, es necesario abrir espacios para la inversión privada en sectores de mayor rentabilidad en el país, quizás a partir de la formación de cooperativas en rubros conexos al área petrolera, minera y otras que han sido hasta ahora de exclusiva competencia del Estado (Baptista, 2004).

El estímulo a la inversión privada debería incluir adicionalmente, programas de actualización tecnológica, financiamiento (adecuado a las necesidades del sector empresarial), apoyo técnico, formación de recurso humano y concientización del rol del empresario como líderes y/o emprendedores en el destino económico de la nación.

Referencias Bibliográficas

- Baptista, A. (1997). **Teoría Económica del Capitalismo Rentístico. Economía Petróleo y Renta.** Ediciones IESA, Caracas, Venezuela. pp. 166.
- (2004). **El relevo del capitalismo rentístico. Hacia un nuevo Balance de Poder.** Fundación Polar, Caracas, Venezuela. pp. 364.
- Cohen, A. y Sabal, J. (1988). ¿Por qué invierten los inversionistas?. Los determinantes de la inversión privada. En Moisés Naim (Comp). **Las empresas venezolanas su gerencia.** Ediciones IESA, C.A, Caracas, Venezuela. pp. 555.
- Dornbusch, R. y Fischer, S. (1992). **Macroeconomía.** McGraww-Hill interamericana de México, S.A. de C.V., México. pp. 974.
- Galindo, M. y Malgesini, G. (1994). **Crecimiento económico. Principales teorías desde Keynes.** McGraw-hill/interamericana de España, S.A., España. pp. 145.
- García, Angel y Plaza, Shakyra. (2000). Implicaciones del contexto inflacionario sobre la inversión en el sector manufacturero venezolano. **Revista Venezolana de análisis de coyuntura.** vol. VI. (No. 2): 281-308.
- Instituto de Investigaciones (2004). Base de datos programa “Factores de competitividad de las Pequeñas y Medianas empresas manufactureras en la región zuliana”. Maracaibo, Venezuela. Mimeo.
- James, E. (1974). **Historia del pensamiento económico en el siglo XX.** Fondo de cultura económica, México. pp. 587.
- Keynes, J. (1976). **Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero.** Fondo de cultura económica, Bogotá, Colombia. pp. 356.
- Machado, Gustavo (2002). Una explicación regulacionista del comportamiento de la inversión privada en Venezuela. Periodo 1984-2000. Trabajo de ascenso. Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela. Pág. VI-5. pp. 36.
- Malavé, José (2002). Todo lo que usted quería saber sobre... Costos y obstáculos a los negocios: La opinión de empresarios y gerentes. **Revista Debates IESA.** Volumen VIII (1): 43-52.
- Maza Zavala, D. y Gonzalez, A. (1992). **Tratado Moderno de Economía.** Editorial Panapo, Caracas, Venezuela. pp. 568.
- Mcconnell, C. y Brue, S. (2001). **Economía.** McGraww-Hill interamericana, Colombia. pp.863.
- Morales, Mariher, Romero Jenny, Andrade, Nancy (2002). Competitividad de la industria de la confección de Municipio Maracaibo-Estado Zulia. **Revista Ciencias Sociales (RCS).** Vol. VIII (3): 464-485.

- Parra, Gastón (2001) Condiciones y perspectivas del crecimiento económico en Venezuela. **Revista Banco Central de Venezuela (BCV) Foros**. Pág: 25-38.
- República Bolivariana de Venezuela (2001). Decreto Ley para la promoción y desarrollo de la pequeña y mediana industria. **Gaceta Oficial**. 12-11-2001. No. 5.552 extraordinario. Pág. 50-57.
- Romer, D. (2002). **Macroeconomía Avanzada**. McGraw-Hill/Interamericana de España, Madrid, España. pp. 629.
- Romero, Jenny, Sandra, Maryana, Morales, Mariher, Boscán, Mariby, Acosta, Ana (2000). La industria de la confección Zuliana en la era de la competitividad. **Revista Venezolana de Gerencia**. Año 5 No. 11: 189-208.
- Sachs, J. y Larraín, F. (1994). **Macroeconomía en la economía global**. Prentice hall hispanoamericana, S.A., México. pp 789.
- Sandra, Maryana (2000). La cadena de valor y la competitividad del sector confección. Municipio Maracaibo, estado Zulia 1999. Trabajo de Ascenso. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. Págs. 28-165. pp.199.
- (2005). **Factores determinantes de la inversión privada en las pequeñas y medianas empresas del sector confección zuliano**. Trabajo especial de grado para optar al título de Magíster en Gerencia de Empresa. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela.
- Sandra, Maryana y Boscán, Mariby (2004). La cadena de valor del sector confección. **Revista Venezolana de Gerencia**. Año 9 No. 26: 336-356.
- Ulloa, Inés. 2000. Demanda de inversión productiva y mercado de capitales en Colombia. Informe técnico (proyecto de investigación). Colombia. Págs. 1-28.
- Van Horne, J. (1997). **Administración Financiera**. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A., México. pp. 858.
- Velásquez, Efraín (2001). El financiamiento del crecimiento en Venezuela. **Revista Banco Central de Venezuela (BCV) Foros**. Pág. 117-12