



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES

ESCUELA DE ECONOMÍA

SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA CREDITICIO
EN FUNCIÓN DE LA ACTIVIDAD
ECONÓMICA QUE FINANCIAN

Tutor: Juan Carlos Guevara

Autora: Verónica Irazábal

Caracas, 1 de Octubre de 2008

AGRADECIMIENTOS

Agradezco en primer lugar a mis padres por el apoyo brindado durante la realización de esta investigación. Igualmente a Juan Carlos Guevara por su orientación y experiencia, así como a todas aquellas personas que colaboraron con su conocimiento y tiempo.

ÍNDICE

	pp.
INTRODUCCIÓN.....	5
CAPITULO 1. El crédito como mecanismo de financiamiento eficiente.....	10
1.1 Origen y evolución del crédito.....	10
1.2 Expansión crediticia y sus riesgos.....	14
CAPITULO 2. Crédito y crecimiento económico.....	19
2.1 El papel del crédito en el ciclo económico.....	20
CAPITULO 3. El crédito en Venezuela.....	27
3.1 Comportamiento cíclico de las carteras de crédito.....	28
3.2 Expansión crediticia y entorno macroeconómico.....	32
3.3 El auge de consumo.....	36
CAPITULO 4. Expectativas para el sistema crediticio venezolano.....	43
4.1 La reversión del ciclo expansivo.....	
4.2 Distribución desproporcionada del crédito y sostenibilidad del sistema crediticio.....	36
CAPITULO 5. Estimación de la sostenibilidad de la cartera de créditos Venezolana.....	36
5.1. Resultados Obtenidos.....	42
5.2. Análisis de resultados.....	50
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	59

ANEXOS.....	64
BIBLIOGRAFÍA.....	69

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, Venezuela ha experimentado un crecimiento económico importante así como altos niveles de liquidez, ocasionando un alza en la demanda de bienes y servicios por parte de los consumidores. Esto, en conjunto con las relativas bajas tasas de interés, ha generado un incremento en la cartera de créditos de los bancos, siendo la cartera destinada al consumo la que constituye actualmente la mayor parte de la cartera total y la que ha registrado el más rápido crecimiento, llegando a niveles que sobrepasan incluso los porcentajes de crecimiento del total de préstamos otorgados.

Esta expansión crediticia (en términos generales) puede no parecer alarmante a simple vista, si se parte de las teorías económicas que plantean la relación positiva entre el desarrollo del sistema financiero, los créditos que este puede otorgar y el crecimiento que puede alcanzar una región. Lo que resulta conveniente analizar sin embargo, es bajo qué condiciones el auge crediticio realmente termina por generar tal crecimiento económico, en lugar de ser un factor debilitante del propio sistema crediticio, debido a una distribución no proporcional de los recursos entre los distintos sectores que requieren financiamiento.

De todos los sectores a los cuales se otorga financiamiento, los créditos

destinados al sector consumo suelen considerarse como los de mayor riesgo, debido a la falta de garantías asociadas a éste, razón por la cual las tasas de interés asignadas a dicho sector son las más altas, pero a pesar del riesgo asociado a este tipo de créditos, ésta cartera genera la mayor rentabilidad para la banca, tomando en cuenta las regulaciones establecidas para préstamos a otros sectores. Estos factores han llevado a que en la actualidad, al observar la distribución y los porcentajes de crecimiento de la cartera de créditos global, se evidencie una distorsión en favor de los créditos al consumo.

Partiendo de la premisa de que los consumidores toman créditos para cubrir demandas de bienes y servicios que no pueden adquirir con su ingreso mensual, pero que eventualmente deberán cancelar al vencimiento del plazo con un ingreso futuro, se puede afirmar que es necesario que exista una correlación entre el sector productivo de la economía del cual provienen dichos ingresos, y la demanda sustentada por créditos al consumo. Vale decir, el crédito al consumo será cancelado con incrementos esperados en la productividad laboral del trabajador, lo cual exige una proporcionalidad entre el nivel de endeudamiento y el ritmo de crecimiento de la industria en la que trabaja. De lo contrario, el crédito al consumo puede no ser sostenible.

Los porcentajes de crecimiento de la cartera de créditos que otorga actualmente la banca reflejan que los créditos otorgados al sector productivo a pesar de estar creciendo, lo han hecho a una tasa considerablemente más baja que la de la cartera de

créditos al consumo, llevando a pensar que las inversiones realizadas para impulsar el crecimiento de dicho sector podrían no ser suficientes para compensar el auge de consumo.

En este trabajo se analizarán los efectos que el auge de consumo y la cartera de créditos pueden tener para el sistema crediticio venezolano, considerando que el respaldo de dichos créditos debe provenir de los ingresos futuros generados por la actividad económica y por un sector productivo que crezca de forma que permita mantener dicho endeudamiento.

Es importante destacar que el análisis en relación a la sostenibilidad de los créditos que se presenta en los siguientes capítulos de esta investigación, no está basado en la aplicación de algún test de sostenibilidad de forma directa, debido a los inconvenientes en la disponibilidad de datos sobre las distribuciones por sectores económicos de las carteras de créditos para un período de estudio que resulte suficiente para su elaboración, además de lo extenso que representaría llevar a cabo un análisis de este tipo en relación al alcance de este trabajo. Por lo tanto, se evaluaron los factores que pueden considerarse como alertas de posibles deterioros en la calidad de la cartera de crédito, que puedan terminar por hacer insostenibles las rápidas expansiones crediticias cuando los créditos otorgados al consumo no crecen de forma correlacionada con los créditos destinados a la producción.

De tal forma, el presente estudio se encuentra compuesto por cinco capítulos. En el capítulo 1 se menciona el origen de los servicios de crédito, cómo han evolucionado y las implicaciones de sus rápidos crecimientos, en cuanto al riesgo que esto representa para la calidad de las carteras que maneja la banca. El capítulo 2, contiene una revisión de las teorías que evalúan la relación entre las expansiones de crédito y el crecimiento económico de un país, en términos de su Producto Interno Bruto. Seguidamente, el capítulo 3 trata sobre el sistema de créditos en Venezuela, el crecimiento que ha presentado en los últimos años, las causas y factores de esta expansión y el comportamiento en particular de los créditos al consumo.

En el capítulo 4 se plantean los factores que reflejan la consiguiente contracción de los créditos otorgados, en relación con el crecimiento que venía reflejando la Cartera de Créditos en general y las perspectivas sobre la calidad de ésta, dada la desproporción en el crecimiento de las diferentes carteras que conforman el portafolio de créditos bancarios.

Finalmente, en el capítulo 5 se describe la metodología utilizada para la estimación de las relaciones entre la expansión de créditos por sectores y el crecimiento, se mencionan los argumentos que sustentan la evaluación de la sostenibilidad del sistema de crédito partiendo de ésta relación y los resultados obtenidos con su

correspondiente análisis, donde se destaca que efectivamente la expansión de créditos no está generando el crecimiento necesario para que sea sostenible.

CAPITULO 1. EL CRÉDITO COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO EFICIENTE.

1.1. Origen y evolución del Crédito.

El mecanismo del crédito surge desde finales de la comunidad primitiva cuando comienza a presentarse el excedente en la producción. Los diferentes niveles de producción hacían que algunos productores pudiesen acumular excedentes mientras que otros produjeran menos de lo necesario. De este proceso surge el primer concepto de crédito como una especie de adelanto de los productores que reflejaban excedentes hacia aquellos que presentaban déficit en su producción.

A lo largo del tiempo este mecanismo comienza a destinarse a otro tipo de actividades no ligadas directamente con la subsistencia y luego con la aparición de la economía monetaria, comienzan a surgir las primeras instituciones ocasionales de crédito.

En la edad media el mecanismo de crédito se incrementa con el surgimiento de los bancos de depósito que también otorgaban préstamos. Más adelante con la llegada del sistema capitalista, el crédito se generaliza convirtiéndose en un elemento

fundamental para el desarrollo económico. En este sentido se extiende desde el comercio a la producción, incluyendo además créditos al consumo.

En la actualidad, el otorgamiento de créditos y los servicios relacionados a este constituyen una de las funciones primordiales de la banca en su papel de intermediación financiera, al permitir canalizar recursos de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios.

El crédito puede definirse como la entrega de un bien o de una cantidad determinada de dinero que se hace a una persona con la promesa de pago en un periodo determinado, y que lleva implícito el pago de una determinada tasa de interés que debe cancelarse de forma periódica. La Ley General de Bancos plantea que se considera como crédito a las operaciones de arrendamiento financiero, descuento de facturas, préstamos, cartas de crédito, descuentos, anticipos, garantías y cualesquiera otras modalidades de financiamiento u operaciones activas realizadas por los bancos, entidades de ahorro y préstamo u otras instituciones financieras.

El mecanismo de créditos tiene como objetivo primordial permitir el acceso al financiamiento a los diferentes sectores de la economía que posean escasos niveles de liquidez, y que necesiten recursos monetarios para poner en marcha algún tipo de actividad productiva.

Los créditos pueden clasificarse como de corto, mediano y largo plazo de acuerdo al tiempo dispuesto para su cancelación. El crédito a corto plazo es aquel que se otorga por un período no mayor de un año. Por otra parte los llamados créditos a mediano plazo son aquellos donde el período de pago se encuentra comprendido entre un poco más de un año y cinco años. Finalmente el crédito de largo plazo corresponde a períodos mayores de cinco años.

Los créditos también pueden diferenciarse de acuerdo al respaldo necesario para su obtención. En este sentido se encuentran los créditos garantizados, donde el monto a prestar es respaldado por alguna clase de activos o artículos de valor bien sean vehículos, viviendas, prendas, etc. Por el contrario, los créditos no garantizados son aquellos que no requieren de ningún tipo de respaldo y se otorgan en base a la capacidad de pago y calificación de crédito que posea el cliente.

Existen diversos tipos de crédito de acuerdo al destino de los fondos prestables, que conforman las distintas carteras de créditos y servicios que otorgan los bancos. Entre los principales tipos de créditos ofrecidos comúnmente por la banca se encuentran:

- Crédito a la producción: es aquel en el cual la cantidad de dinero prestada es dirigida a la inversión en algún sector productivo, mediante la compra de capital fijo y capital variable. Este tipo de crédito también se denomina crédito comercial y se otorga

a empresas de diferente tamaño que requieran de recursos para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo, adquisición de bienes o pago de algunos servicios que se encuentren relacionados con la operación de las mismas. Se otorgan por lo general a corto y mediano plazo.

- Crédito Hipotecario: se otorga para la adquisición de bienes inmuebles, construcción de viviendas, oficinas, etc; bajo la garantía de la hipoteca sobre el bien que se adquiere. Suelen otorgarse a mediano y largo plazo.

- Crédito al consumo: en este tipo de crédito el dinero que se otorga es utilizado para la compra de mercancías y servicios. Generalmente se aplica a bienes de uso duradero. (Vehículos, muebles, televisores, etc.). La ley General de Bancos también ofrece un concepto del crédito al consumo, definiéndolo como el financiamiento rotativo a corto plazo realizado por los bancos, entidades de ahorro y préstamo, y demás instituciones financieras, otorgado por cualquier medio a personas naturales, para efectuar de manera directa operaciones de compra en establecimientos comerciales o pago de servicios, dentro y fuera del territorio nacional, hasta por la cantidad de siete mil quinientas unidades tributarias (7.500 U.T.), y cuyo monto es recuperable a través del pago de cuotas consecutivas.

El crédito al consumo es uno de los mecanismos de financiamiento más utilizado, y a pesar de constituir el componente de la cartera de créditos de mayor riesgo y mayor vulnerabilidad, se ha convertido en uno de los principales servicios otorgados por la banca.

Dentro de los créditos al consumo se encuentran las tarjetas de crédito, que representan en la actualidad el componente más relevante dentro de esta cartera. Estas constituyen un tipo de crédito personal que permite realizar transacciones de forma inmediata y en ocasiones repetidas de acuerdo a un límite máximo fijado por la institución, con base en las características financieras de cada cliente.

Hoy en día existe una gran gama de servicios relacionados a préstamos de tipo personal que se incluyen dentro de la cartera de créditos al consumo y que han surgido producto de la creciente demanda crediticia, así como de la necesidad de los bancos por obtener mayores clientes para aumentar su cuota de mercado. Esto se ha visto reflejado en un aumento de la oferta de servicios innovadores, de más fácil y rápido acceso.

1.2. Expansión crediticia y sus riesgos.

Los mecanismos de financiamiento vía crédito bancario se han impulsado considerablemente, gracias a la globalización y desarrollo del sistema financiero. Si bien

se considera que el financiamiento es una herramienta que permite llevar a cabo proyectos que fomenten la actividad económica de un país, también es conocido que las entidades financieras deben tomar en cuenta los riesgos asociados de ofrecer este servicio y de esta forma establecer requerimientos y condiciones para otorgarlo.

El proceso de globalización financiera ha ocasionado en muchos casos el descuido en el manejo del riesgo crediticio y la creciente demanda de estos servicios ha desviado la atención de las instituciones financieras hacia la búsqueda de la expansión y captación de mayores clientes.

Algunos autores afirman, que bajo situaciones de expansión crediticia los bancos se ven sumergidos en una ardua competencia por la participación de mercado, lo que lleva a menores esfuerzos en la evaluación y selección de los clientes. Esta consideración permite generar una alerta de los posibles efectos negativos a mediano y largo plazo sobre la calidad de la cartera de créditos, que lleven a considerar hasta qué punto es sostenible para la banca dicha expansión.

En Venezuela, se ha observado una etapa de expansión crediticia importante a lo largo de los últimos 5 años. La oferta de diversos servicios y modalidades de crédito por parte de los bancos se ha incrementado considerablemente, reflejándose la competencia entre las instituciones por ganar participación al otorgar préstamos de rápida aprobación,

con menores exigencias, poca evaluación de los potenciales clientes y mayores facilidades de pago. Adicionalmente es importante resaltar que la expansión no se ha dado de igual forma entre los diversos sectores a los cuales se otorga financiamiento, siendo la cartera de créditos destinada al consumo la que ha presentado los mayores niveles de crecimiento, que sobrepasan incluso los relacionados al crecimiento de la cartera de créditos total.

De todos los sectores a los cuales se otorga financiamiento, los créditos destinados al sector consumo suelen considerarse como los de mayor riesgo, debido a la falta de garantías asociadas a éste, razón por la cual las tasas de interés asignadas a dicho sector son las más altas. Es por esto, que la expansión de los créditos al consumo y su comportamiento desviado en relación al resto de las carteras de créditos debe ser analizado cuidadosamente para evitar que pueda generar un deterioro en la calidad de la cartera a futuro.

En relación a esto, Keeton (1999) plantea que si el incremento del crédito proviene de incrementos asociados a la demanda más que a la oferta, los bancos podrían responder a esta demanda y acompañar a la expansión de consumo, pero evaluando en mayor medida los estándares y exigencias crediticias y de esta forma no tendría por qué verse deteriorada la calidad de la cartera de créditos. Afirma también, que el aumento de la oferta crediticia surge en presencia de una expansión económica que eleva la

disposición de la banca a tomar riesgos y a olvidar los episodios de pérdidas por créditos del pasado.

Por otra parte, Gourinchas y Valdez (2001) mencionan que ciertos programas de estabilización macroeconómicos y de estabilización del tipo de cambio son los que terminan por generar estos auges de crédito de consumo que a la larga no son sostenibles, ya que las autoridades encargadas del monitoreo de los mismos y de las regulaciones de los mercados de financiamiento no están en la capacidad de ir al ritmo acelerado de crecimiento que estos créditos presentan, lo que termina por evidenciarse en situaciones de crisis bancarias.

Costa y Vera (2005) señalan que la actividad crediticia es pro-cíclica y que durante la fase de auge del ciclo la rápida expansión del crédito suele interpretarse como la causa de futuros deterioros en la calidad de la cartera de créditos.

Este pensamiento coincide con los estudios realizados por Galarza y López (2002), quienes analizan el ciclo de créditos para el caso de Colombia, donde comienza un ciclo expansivo de crédito a principios de la década de los noventa. Para mediados de 1992 la cartera de créditos presentaba un crecimiento de más del 25% alcanzando el pico del ciclo para 1993, momento a partir del cual el crecimiento empieza a desacelerarse.

A finales de 1999 la cartera de créditos colombiana presentó tasas de crecimiento negativas, experimentando luego un fuerte estancamiento de los servicios de créditos. De esta forma concluyen que existe una fuerte relación entre el período de expansión crediticia y la posterior disminución de los créditos que generaron una baja dinámica en el mercado de créditos durante los años siguientes.

Finalmente Coll, Guillen y Guzmán (2007), en un trabajo realizado para el caso venezolano, sugieren que la expansión de créditos suele darse a la par de los períodos de expansión económica, durante la cual los potenciales prestatarios pasan a ser temporalmente más rentables y líquidos. Adicionalmente, afirman que las rápidas expansiones de crédito al sector privado han antecedido a ciertos episodios de crisis financieras y bancarias más recientes en las economías en desarrollo.

Dichos autores encuentran que existe una correlación significativa y positiva entre los niveles de crecimiento del crédito y la razón de créditos con problemas, lo que permite generar un llamado de atención sobre el posible deterioro de la calidad de la cartera de créditos para el momento en el cual se revierta el período de expansión del actual ciclo económico, donde la respuesta de la banca puede ser una contracción crediticia que empeore aún más la fase de recesión.

CAPITULO 2. CRÉDITO Y CRECIMIENTO ECONOMICO.

El estudio del efecto del crédito sobre el crecimiento económico ha sido un tema importante a lo largo del tiempo, incorporándose como parte del análisis del efecto que tiene el desarrollo del sistema financiero de un país sobre su economía. La revisión de las teorías que abordan este tema se considera relevante para la elaboración de esta investigación, ya que los mecanismos de asignación de créditos y las decisiones de la banca en cuanto a la expansión o contracción crediticia están relacionados con el entorno macroeconómico del país, principalmente con los niveles de actividad económica y crecimiento.

Adicionalmente, es importante resaltar que estas teorías suelen utilizarse para fomentar en el sistema bancario la necesidad de incrementar los mecanismos de financiamiento en aras de lograr un mayor desarrollo económico, lo cual se considera de suma importancia para poder analizar posteriormente la evolución de las carteras de créditos de la banca venezolana, su relación con los niveles de crecimiento y las condiciones de sostenibilidad del sistema de créditos actual.

2.1. El Papel del Crédito en el Ciclo Económico.

La mayoría de los estudios realizados en relación a este tema, coinciden en concluir que existe una relación positiva entre el nivel de desarrollo financiero y el crecimiento económico. Esto se atribuye al hecho de que el desarrollo financiero, y como parte de este la asignación de mayores créditos, contribuye a facilitar los flujos de inversión hacia la economía.

En este sentido Goldsmith (1969), determina una fuerte correlación positiva entre el grado de desarrollo de los mercados financieros y la actividad económica, argumentando que los mayores niveles en la oferta crediticia, producto del desarrollo financiero, permiten la creación de mayores oportunidades para llevar a cabo proyectos de inversión de forma más rentable que a su vez se verán reflejados en mejoras sobre la producción de bienes y servicios.

Posteriormente los autores King y Levine (1993), realizan una investigación en la cual logran establecer la relación entre el desarrollo financiero y la actividad económica, mediante la utilización de una serie de indicadores relacionados al sector financiero entre los cuales se encuentran crédito privado/crédito total y crédito privado/PIB, que posteriormente fueron relacionados con una serie de medidas para la actividad económica que incluyen el crecimiento del PIB.

Los resultados de esta investigación plantean una relación significativa entre los indicadores financieros y las medidas de actividad económica estudiadas, que determinan el desarrollo financiero y crediticio y explican de forma significativa el desarrollo de la actividad económica. Adicionalmente plantean, de igual forma que otros autores, que esta relación positiva se debe a las mejoras en la eficiencia que genera el desarrollo del sistema financiero sobre la inversión.

Otro de los trabajos relevantes sobre esta temática lo constituye el realizado por los autores De Gregorio y Guidotti en 1992, el cual se centra en analizar la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento a largo plazo, utilizando para ello el cociente entre las variables crédito bancario privado y el PIB como un indicador para el desarrollo financiero.

A diferencia de otros trabajos, estos autores analizan si el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento es determinado por el aumento en los volúmenes de inversión, por la eficiencia sobre ésta ó ambas. Entre los resultados de este trabajo los autores obtienen un efecto positivo del indicador de desarrollo financiero utilizado sobre el crecimiento del PIB a largo plazo, principalmente en aquellos países con renta media y baja. Al evaluar los resultados para América Latina la relación obtenida es significativamente negativa, lo cual puede explicarse por los hechos de apertura y

liberalización financiera en la región en el período entre los años 70 y 80, que no resultaron exitosos.

Otras de sus conclusiones relevantes corresponden en primer lugar a la importancia que tiene la eficiencia de la inversión como resultado del desarrollo financiero sobre el crecimiento más que el aumento en su volumen, y en segundo lugar la consideración que debe hacerse sobre la existencia de una adecuada política económica y un ambiente de estabilidad que permita la calidad de los mecanismos de intermediación crediticia para que realmente se refleje una mayor eficiencia en la inversión.

Para el caso venezolano, López (2003) estudia la relación entre intermediación crediticia y actividad económica siguiendo la línea de investigación de los autores mencionados anteriormente y utilizando como principales variables a la tasa de variación de la cartera de crédito y la tasa de variación del PIB no petrolero, obteniendo en primer lugar un efecto positivo de la primera sobre la segunda. Estos resultados difieren en su estudio a partir de 1989, donde se observa un deterioro de la relación entre intermediación crediticia y crecimiento económico, que el autor atribuye a las reformas de liberalización aplicadas en el país y a la presencia de inestabilidad macroeconómica y política; coincidiendo de esta forma con autores como De Gregorio y Guidotti en

afirmar que es necesaria la presencia de un ambiente macroeconómico estable para lograr el efecto positivo de la intermediación crediticia sobre el crecimiento.

Otra razón a la que el autor otorga relevancia en el deterioro de la relación entre actividad crediticia y crecimiento económico en el caso venezolano, la representa el mayor porcentaje que se le dio a los préstamos de corto de plazo en el componente de la cartera de créditos de los bancos, durante el período estudiado. Este argumento se considera de suma importancia para esta investigación, al tomarse en cuenta que los préstamos de corto plazo son los que conforman en su mayoría la cartera de créditos destinada al consumo, mientras que los préstamos de largo plazo son los que corresponden a los proyectos de inversión.

Es importante destacar que la relación de causalidad, planteada por todos estos autores, entre desarrollo financiero y crecimiento económico es considerada en otros trabajos bajo la existencia de una posible causalidad inversa. Bañales, García y Urionabarrenetxa (2005), analizan la influencia de la globalización financiera en el crecimiento de la economía real y plantean la posible existencia de un sesgo de simultaneidad, en donde si bien el desarrollo financiero puede tener efectos sobre el crecimiento económico, también es posible que sea el crecimiento económico el que genere algún efecto sobre el desarrollo financiero.

Para resolver esto, Rajan y Zingales (1998), plantean la consideración del desarrollo financiero como un posible indicador para predecir el crecimiento económico futuro, tomando en cuenta que el sistema financiero se desarrolla anticipadamente y que las instituciones financieras pueden aumentar la asignación de préstamos si esperan que se produzca un crecimiento en la economía, por lo que se podría catalogar al desarrollo financiero como un simple indicador anticipado más que como un factor causal del crecimiento.

Esta doble causalidad ha sido estudiada también con el uso de modelos econométricos en varios trabajos como los de Jung (1986), Thornton (1995), Neusser y Kugler (1998), entre otros; los cuales obtienen que existe una causalidad bidireccional, en algunos casos, entre estas variables y que esta incrementa su intensidad en algún sentido dependiendo de las características de los países que se estudien.

El estudio más reciente sobre esta problemática lo constituye el realizado por Fung (2008), quien plantea dos maneras de considerar la posible doble causalidad entre estas variables. Por una parte puede considerarse que es el crecimiento económico el que genera un aumento en la demanda de servicios financieros, impulsando así el desarrollo de este sector. Sin embargo, coincide en señalar al igual que muchos de los autores citados, que los servicios financieros como los créditos bancarios mantienen un rol proactivo en la promoción del crecimiento económico y que la problemática sobre la

bidireccionalidad de esta relación puede deberse a las diferencias en cuanto a calidad y cantidad de los servicios prestados entre países.

Adicionalmente concluye que hay diferencias entre la causalidad de la relación que pueda esperarse entre países de renta baja, media o alta. Particularmente para países de renta media o baja pero con un sector financiero relativamente desarrollado, afirma que el impulso de los servicios financieros permite a estos países aumentar sus tasas de crecimiento y alcanzar de alguna forma a los niveles de crecimiento de los países de renta más elevada.

Para efectos de esta investigación, se trabajará con el supuesto bajo el cual el desarrollo financiero y crediticio es el que genera efectos sobre el crecimiento, tomando en cuenta las características de renta media-baja del país y el nivel de desarrollo que posee el sistema financiero venezolano; sin embargo se tendrán en cuenta los posibles efectos de causalidad inversa que puedan surgir entre estas variables.

La diferencia en el análisis se centrará principalmente en tratar de determinar si todo tipo de desarrollo y expansión crediticia tiene el mismo efecto sobre el crecimiento, ó si por el contrario la forma en que se distribuyen los fondos prestables a las distintas actividades y sectores de la economía genera cambios en la afirmación de los estudios realizados sobre el efecto positivo del desarrollo crediticio sobre el crecimiento. Vale

decir, si el crédito al consumo tiene el mismo efecto positivo sobre el crecimiento económico que el crédito a la producción. Sobre este punto en particular, se deberá tener presente que si bien es cierto que un incremento en la demanda, impulsado por mayores niveles de crédito al consumo, podrían traducirse en una mayor oferta de bienes y servicios, no es menos cierto que si esta última proviene del exterior (importaciones), el efecto sobre el aparato productivo nacional podría ser marginal, pudiendo generar un ciclo recesivo del crédito.

A su vez este análisis servirá posteriormente para evaluar si la distribución actual de los créditos en Venezuela y el comportamiento que han reflejado las distintas carteras que mantiene la banca, se corresponden con la relación positiva que se plantea entre estas variables y la explicación que los autores dan a la misma basados en el logro de una mayor eficiencia de la inversión, mayor flujo de capitales y mejor asignación de los fondos prestables.

CAPITULO 3. EI CRÉDITO EN VENEZUELA.

3.1. Comportamiento Cíclico de las Carteras de Crédito.

La actividad crediticia en Venezuela se ha caracterizado por presentar diversos ciclos tanto de expansión como de contracción a lo largo de los años. Este comportamiento se relaciona en muchos casos a los ciclos de expansión o recesión económica en el país.

Algunos autores sugieren que la oferta o contracción de créditos por parte de la banca responde a las expectativas que se tengan sobre el desenvolvimiento de la economía, por lo que serán más propensos a aumentar la oferta de fondos prestables si se esperan condiciones económicas favorables, mientras que de lo contrario los bancos procederán a restringir y contraer la actividad crediticia.

Autores como Costa y Vera (2005), señalan que es usual que períodos de recesión económica se vean sucedidos por una contracción de la oferta de créditos por parte de la banca. Adicionalmente, plantean que es posible utilizar el comportamiento del producto interno bruto de un país, como un buen indicador de las posibilidades de repago de los préstamos por parte de los clientes. En particular señalan que una

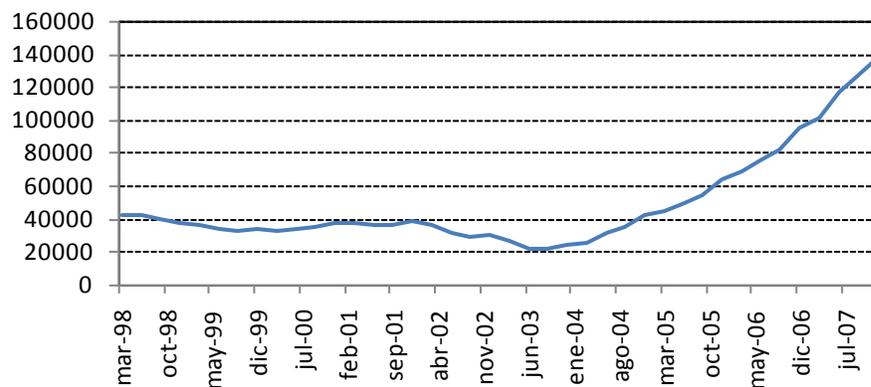
disminución del producto puede asociarse a incrementos futuros en los índices de morosidad, argumento que justificaría la predisposición de la banca a restringir el crédito como medida de prevención de futuras pérdidas.

El argumento anterior será utilizado en los capítulos siguientes para evaluar el ciclo de expansión crediticia que ha ocurrido en Venezuela a partir del año 2003 y que comienza a presentar los primeros signos de una subsiguiente contracción en lo que va de año.

3.2. Expansión crediticia y entorno macroeconómico asociado.

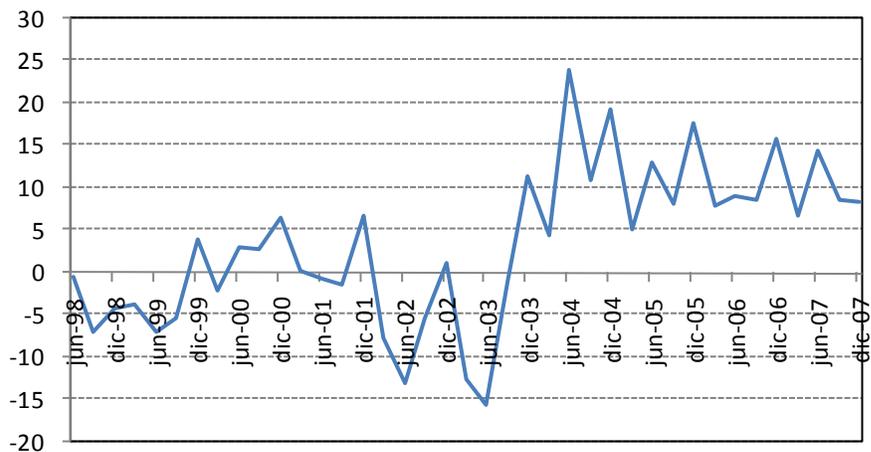
Las cifras de la cartera de créditos en Venezuela han reflejado un importante ascenso a partir del año 2003, fecha que puede considerarse como el comienzo de un nuevo ciclo expansivo de crédito. A partir de ese momento y por cuatro años consecutivos, las tasas de crecimiento del crédito real se han mantenido positivas. (Ver gráficos 1 y 2). Este crecimiento considerable de la cartera de créditos puede ser explicado por el comportamiento de una serie de factores macroeconómicos a lo largo de este período.

Gráfico 1: Cartera de Crédito Total en términos reales (MM Bs.)



Fuente: SUDEBAN y calculos propios.

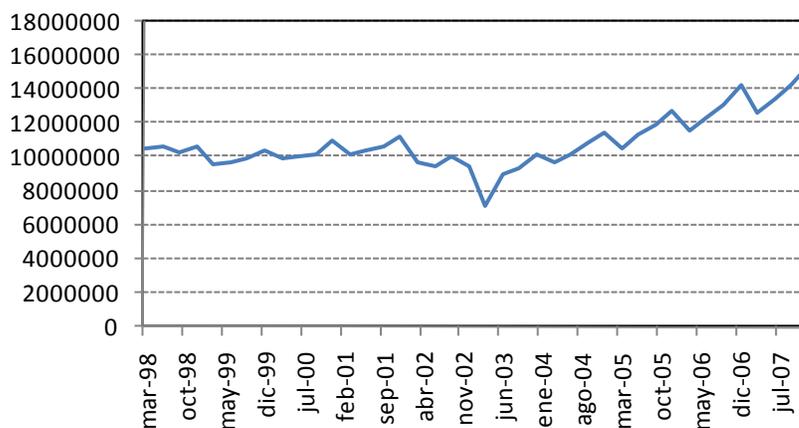
Gráfico 2: Variación real de la Cartera de Crédito Total (%)



Fuente: SUDEBAN y calculos propios.

En primer lugar debe resaltarse que los niveles de actividad económica han sido favorables a lo largo de los últimos cinco años, lo que ha permitido a la población contar con un mayor poder adquisitivo, que a su vez genera mayor confianza a la hora de acceder al financiamiento bancario. Al evaluarse los valores correspondientes al Producto Interno Bruto, se puede observar como este ha reflejado un crecimiento importante a partir del año 2003, esto en parte gracias al alza que reflejaron los precios del petróleo. (Ver gráfico 3).

Gráfico 3: PIB Consolidado (MM Bs.)



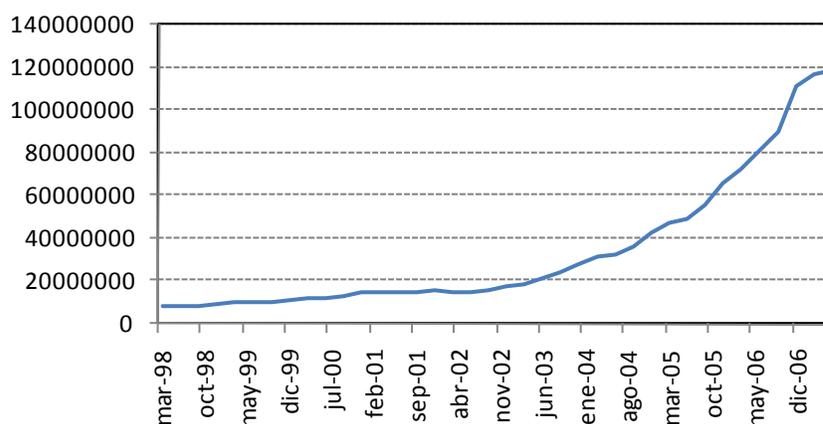
Fuente: BCV y calculos propios.

En segundo lugar se debe analizar la disminución en las tasas de interés, que abarata los costos del financiamiento y lo hace más atractivo para la población. De acuerdo a cifras publicadas por la empresa Softline Consultores, las tasas activas

correspondientes a los créditos bancarios habían llegado a ubicarse en un 50%, bajando a niveles de 26% aproximadamente en el año 2003 como producto de la instauración del control de cambio y del aumento de liquidez asociado a este. Posteriormente continuaron con su tendencia a la baja, mantendiéndose estables entre 15% y 17 % en el año 2005.

Coll, Guillén y Guzmán (2007), plantean que el contexto del control de cambio genera que se eleven las captaciones del sistema financiero por parte del público al no poder colocar sus activos en los mercados financieros internacionales, lo que a su vez aumenta las disponibilidades para otorgar préstamos de la banca. El gráfico 4 muestra el comportamiento de la liquidez monetaria y el aumento reflejado a partir de ser instaurado el control de cambio.

Gráfico 4: Liquidez Monetaria (MM Bs.)



Fuente: BCV y calculos propios

El conjunto de todos estos factores han propiciado un ambiente favorable para la expansión de los créditos por parte de la banca, lo que llevo a la cartera de créditos al cierre del año 2007 a ubicarse en 104 billones 714 mil millones de bolívares, reflejando un crecimiento en el año de 68,50%.

3.3. El auge de Consumo.

El crecimiento experimentado por los créditos no se ha visto reflejado de igual forma en todos los sectores hacia los cuales se otorga financiamiento en Venezuela. Si se evalúa el comportamiento de las distintas carteras que posee la banca de acuerdo al destino y actividad económica a la cual se asignan los fondos prestables, se observa una diferencia significativa entre los niveles de crecimiento alcanzados por la cartera de créditos destinada al consumo en comparación con otras carteras como la de créditos comerciales. Estadísticas bancarias afirman que para el año 2004 la cartera de créditos al consumo representaba el 12% aproximadamente de la cartera total mientras que la cartera de créditos comerciales se ubicaba en 72% aproximadamente. Posteriormente para el mismo período del año 2005 la cartera de créditos al consumo aumento su participación a 15% de los créditos totales, pero la cartera de créditos comerciales sin embargo disminuyó su participación a 67,55%.

Por otra parte, datos de la Superintendencia de Bancos reflejan que la cartera de créditos al consumo para finales del mes de octubre del 2007 presentó un crecimiento de 101,86% en relación al mismo período del año anterior, mientras que el crecimiento de la cartera de créditos bruta del sistema de banca comercial y universal se ubicó en 78,7%, lo cual evidencia que la cartera de créditos al consumo está creciendo por encima de la cartera de créditos global.

Este crecimiento desproporcional de los créditos al sector consumo es también explicado por los factores macroeconómicos planteados anteriormente, pero en este caso el exceso de liquidez en combinación con las bajas tasas de interés y las regulaciones aplicadas al sector bancario con el establecimiento de tasas reguladas para ciertas carteras, ubicó a los créditos al consumo como los más rentables para el negocio bancario, al asignárseles la mayor tasa de interés del mercado.

Todo esto se vio reflejado en una mayor competencia por parte de los bancos para captar mayor cuota de mercado, a través de la oferta de una gran variedad de créditos al consumo, con mayores facilidades de pago y menores exigencias al momento de la solicitud. Es así como el componente de créditos al consumo correspondiente a las tarjetas de crédito ha reflejado crecimientos de hasta 40%. De acuerdo a un análisis realizado por la empresa Softline Consultores en el año 2006, se estima que existen

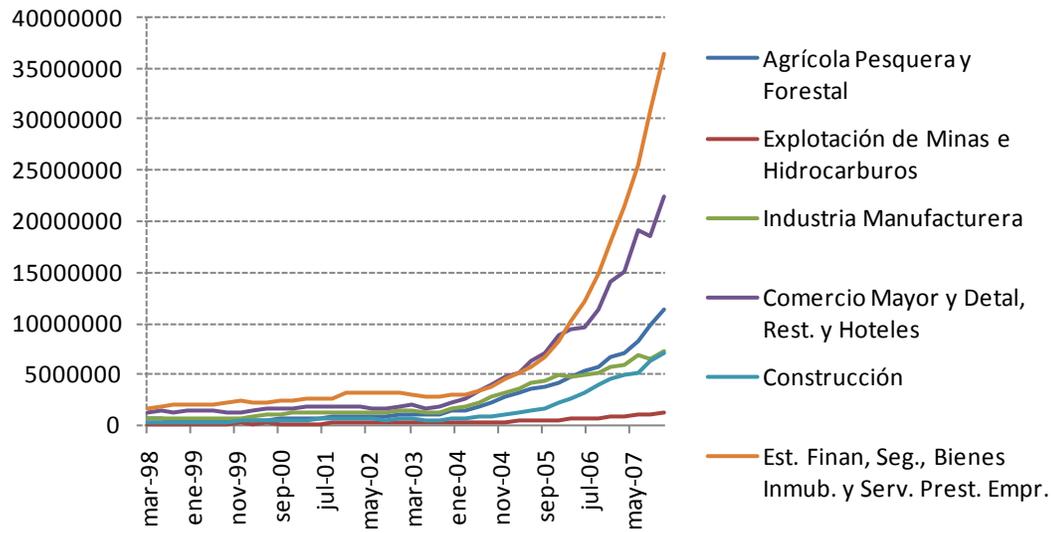
cerca de 3.800.000 tarjetas de crédito en manos de 1,6 millones de personas, traduciéndose en que cada cliente poseía alrededor de 2 tarjetas aproximadamente.

Otro componente importante de la cartera de créditos son los créditos para la compra de vehículos, que además de deber su expansión a las razones ya mencionadas, se incrementaron en gran medida gracias a la aplicación del plan Venezuela Móvil, lo que según los datos de la Superintendencia de Bancos ocasionó un incremento de hasta el 100% en esta cartera durante el año 2005.

Esta expansión de los créditos al consumo puede no ser sostenible en la medida que no se generen los ingresos necesarios para cubrir los pagos de los mismos. Si se parte de la idea bajo la cual dichos ingresos deben provenir de alguna rama del sector productivo de la economía, es de esperarse que ésta deba crecer en una proporción equivalente a dicho auge de consumo. Los datos del crecimiento de la cartera de créditos y de su distribución por sectores reflejan que esto no está ocurriendo, lo cual lleva a pensar que en el momento para el cual los efectos de la expansión económica se reviertan, la capacidad de pago de una gran cantidad de clientes que tomaron dichos préstamos puede verse comprometida poniendo en riesgo la calidad de la cartera y el sistema financiero. (Ver gráfico 5).

Gráfico 5: Cartera de Créditos según su distribución por sectores

(MM Bs.)



CAPITULO 4. EXPECTATIVAS PARA EL SISTEMA CREDITICIO VENEZOLANO.

4.1. La reversión del ciclo expansivo.

El ciclo de expansión crediticia que comenzó en el año 2003, comienza a presentar evidencias de la contracción que suele ocurrir luego de estos rápidos crecimientos en la oferta de crédito, como se señaló en capítulos anteriores. En particular, las expectativas de bonanza en la economía que anteriormente impulsaron el crédito, generan en la banca la necesidad de controlar y moderar en mayor grado la oferta de estos servicios al observarse la desaceleración del crecimiento económico que se venía registrando.

Por otra parte, la estabilidad de las tasas de interés y el bajo costo del crédito, que muchos sectores esperaban se mantuviesen en los próximos años, presentaron un cambio importante luego de las modificaciones al alza en las tasas anunciadas por el Banco Central en el año 2008, lo que constituye un factor relevante sobre las dificultades a futuro en la capacidad de pago de los clientes.

Esto en conjunto con los elevados índices de inflación y el recorte de liquidez han contribuido a que la banca comenzara a restringir su oferta de créditos desde inicios del año 2008, así como a elevar los estándares de exigencias a los potenciales clientes,

siendo la cartera de créditos al consumo la que se ha restringido en mayor medida por representar los riesgos más elevados.

El ritmo de crecimiento que mantenían las carteras de crédito ha comenzado a disminuir. La cartera de créditos total luego de haber reflejado un crecimiento con variaciones que iban de 70% a 100%, en lo que habían sido 4 años de expansión consecutiva desde el 2004, presenta un crecimiento de sólo 42% aproximadamente a finales del primer semestre del 2008. Al compararse con el mismo período del año 2007, esta refleja un crecimiento negativo, en términos reales, que corresponde a -5,3% ¹.

Esto confirma que el período de expansión crediticia y su rápido crecimiento, está finalizando para dar paso a una etapa de mayor contracción y menores facilidades de acceso al financiamiento, como medida para controlar el riesgo de futuros impagos y pérdidas por parte de la banca.

4.2. Distribución desproporcional del crédito y sostenibilidad del sistema crediticio.

Dada la forma en la que esta expansión de crédito se ha llevado a cabo, donde el componente de mayor crecimiento ha sido el crédito dirigido al consumo, el alza en las

tasas de interés y el deterioro del crecimiento esperado para la economía implican para la banca un mayor seguimiento y control de estos préstamos que eventualmente son los que podrían reflejar mayores pérdidas.

En este sentido, el economista José Grasso Vecchio afirma que “los riesgos del crédito al consumo es que ocurra un cambio en el entorno, ya que son más susceptibles a problemas cuando desmejora la economía, suben las tasas de interés o aumenta el desempleo”. Esto resulta considerable tomando en cuenta la variación en el costo de los créditos dirigidos a este sector, donde la tasa de interés asociada a los préstamos para vehículos pasó de 20% a 26% aproximadamente, mientras que la relacionada a las tarjetas de crédito, que el año 2005 se ubicaba en 28%, se encuentra actualmente en 32,75% aproximadamente.

Adicionalmente, es importante analizar que el aumento de los créditos al consumo que se ha registrado en los últimos años, parece no estar relacionado con el desarrollo de la industria nacional ni de los sectores productivos de la economía. Diversos analistas financieros plantean que una gran parte de este incremento del consumo ha sido financiado con el aumento de las importaciones, mientras que los niveles de inversión reflejados por la industria nacional son bajos.

De acuerdo a estadísticas presentadas por el Banco Central de Venezuela, las cifras de producción de la industria para finales del año 2007 reflejan una caída del 2,5% en comparación con el mismo período del año 2006. Esto se corresponde con la falta de dinamismo de los créditos otorgados a la industria, en especial al sector manufacturero que es considerado como uno de los sectores más importantes para expandir la producción, por lo que resulta relevante destacar que a pesar del crecimiento económico observado en los últimos años, los sectores productivos de la economía no están invirtiendo lo suficiente para impulsar a la industria. Las estadísticas del primer trimestre del año 2008 muestran que la inversión sólo obtuvo un crecimiento de 17,3%, cuando el crecimiento del consumo privado llegó al 20%.

Varios análisis económicos afirman que esta falta de inversión puede estar relacionada con los controles de precios en los últimos años, la sobrevaluación de la moneda que no le permite a la industria nacional la posibilidad de competir correctamente con las importaciones y con el ambiente de inestabilidad política que no sólo deteriora la rentabilidad que pueda esperarse de la inversión por parte de los nacionales, sino que también aleja las inversiones extranjeras.

Lo que es necesario analizar sobre esta expansión de crédito, es la distribución desproporcional de los fondos prestables bajo la cual se ha dirigido la oferta de crédito. Existen grandes diferencias en los patrones de crecimiento de las carteras de crédito al

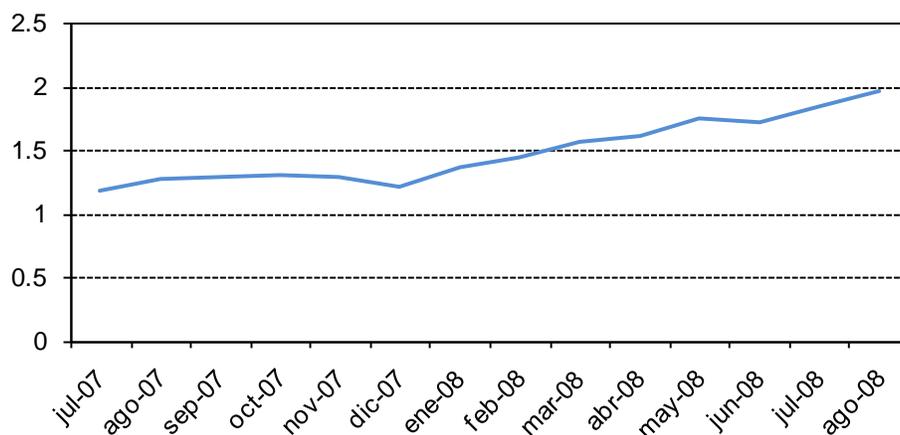
consumo y las carteras de sectores productivos como la manufactura, y el resto de los créditos comerciales. Una importante señal del desajuste lo refleja el hecho de que para inicios del año 2008, la cifra de créditos al consumo triplicaba el monto otorgado para los créditos a la manufactura.

Si se evalúa en conjunto el bajo crecimiento de la industria nacional y la desproporción entre los créditos otorgados a ésta y al sector consumo, se puede pensar que a pesar de los niveles de crecimiento registrados en la economía en los últimos años, no se están generando los ingresos necesarios para cubrir el importante auge de crédito al consumo, tomando en cuenta que las industrias nacionales son al final el mayor componente del origen de los ingresos de los ciudadanos¹.

Esto puede estarse reflejando en el aumento de los índices de morosidad desde inicios del año 2008, que a pesar de ser considerados aún como bajos en comparación con épocas anteriores, han reflejado un crecimiento acelerado e importante. Según estadísticas de SUDEBAN, los créditos vencidos y en litigio, componente importante de la cartera de créditos problemática, aumentaron de mayo de 2007 a mayo de 2008 en 112,36%. Adicionalmente la contracción económica tiene un papel importante en el aumento de la morosidad, cuyo crecimiento puede observarse en el grafico 6.

¹ Por el contrario, el incremento registrado en las importaciones pareciera indicar que el impulso en la cartera de créditos al consumo en Venezuela, sirve para promover la industria extranjera.

Gráfico 6: Índice de morosidad (%).



Fuente: Softline Consultores

Los elementos planteados en los capítulos anteriores, acerca del posible deterioro de la calidad de la cartera de créditos luego de una rápida expansión crediticia, así como la consideración de los créditos al consumo como de mayor riesgo por su vulnerabilidad ante cambios económicos, en conjunto con la afirmación de varios autores sobre el efecto positivo del crédito en la economía debido a las mejoras en la inversión y su eficiencia, permiten pensar que una rápida expansión del crédito al consumo de bienes de uso final, que no están ligados a la inversión ni al crecimiento de los créditos destinados a esta, podrían terminar por hacer insostenible el sistema de créditos propulsado bajo esta estructura de distribución de los fondos de forma desigual.

Esto como consecuencia del poco efecto sobre el crecimiento económico que pueden tener los créditos al consumo, lo que eventualmente puede traducirse en un deterioro de la calidad de la cartera y pérdidas considerables para la banca al disminuir la capacidad de pago de los prestatarios, cuando no se estén generando suficientes ingresos en la economía.

CAPITULO 5. ESTIMACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA CARTERA DE CRÉDITOS VENEZOLANA.

Para estimar si la cartera de créditos venezolana y la forma en que ésta ha evolucionado en los últimos años es sostenible², dada la distribución desproporcional del crédito entre diversos sectores, se utilizaron como base las teorías expuestas en el segundo y tercer capítulo de esta investigación, acerca del efecto positivo de las expansiones de crédito sobre el crecimiento económico de un país, así como de la relación entre la calidad de la cartera de crédito y el comportamiento del Producto Interno Bruto.

Tomando en cuenta que la mayoría de los autores señalados sugieren que el efecto positivo del crédito sobre la economía se da por la vía de la inversión y las mejoras en su eficiencia, al permitir una mayor producción de bienes y servicios, se consideró entonces que esto es más probable que se cumpla para aquellos créditos cuyos fondos se destinen a los sectores productivos de la economía en comparación con los que se destinen a bienes de consumo final.

Adicionalmente, se consideró el planteamiento señalado por Costa y Vera (2005), de acuerdo al cual el comportamiento del Producto Interno Bruto puede ser

² Se dirá que no es sostenible en la medida que no se generen los ingresos para respaldar los pagos.

utilizado como un indicador de las posibilidades de repago futuras de los clientes, por lo que si este no refleja crecimiento entonces puede esperarse un alza en los índices de morosidad. Por ende, al analizar ambas teorías conjuntamente, cabría de esperarse que si el tipo de crédito que más probablemente genera crecimiento en la economía, en términos del Producto Interno Bruto, es el que se destina a los sectores productivos, sea este el que deba crecer en mayor ó igual grado que los créditos de consumo, de forma que su efecto sobre el crecimiento se refleje en mayores ingresos que permitan cumplir con las obligaciones de pago futuras.

Siguiendo lo mencionado anteriormente, el estudio de la sostenibilidad del sistema de crédito en Venezuela parte de considerar que el crecimiento no correlacionado entre la cartera de créditos al sector de consumo final y la cartera de créditos a los sectores productivos, puede no ser sostenible dadas las diferencias en el efecto que ambas carteras puedan tener sobre el crecimiento económico y las posibilidades de pago asociadas a esto.

En primer lugar, se procedió a diferenciar de la cartera de créditos total, aquellos créditos dirigidos a los sectores que generan bienes y servicios y que a su vez representan un ingreso futuro, bajo el nombre de Cartera de Crédito a la Producción, mientras que los créditos destinados a la adquisición de bienes de uso y consumo final se agruparon bajo el nombre de Cartera de Créditos de Consumo. (Ver cuadro # 1). Esto se

elaboró partiendo de la clasificación que hace la Superintendencia de Bancos sobre los créditos por actividad económica.

Cuadro # 1: Clasificación realizada de los créditos

Crédito a la Producción	Crédito de Consumo
Agrícola, Pesquera y Forestal	Vehículos
Explotación de Minas e Hidrocarburos	Tarjetas de crédito
Industria Manufacturera	Préstamos hipotecarios
Construcción	Otros
Comercio Mayor y Detal, Rest. Y Hoteles	
Transporte, almacenes y comunicaciones	
Electricidad, Gas y Agua	
Servicios comunales, sociales y personales	
Actividades no bien especificadas	

Posteriormente, se procedió a realizar la estimación de la relación entre expansión crediticia y actividad económica, mediante regresiones de tipo lineal, donde se evaluó el efecto tanto de la cartera total como de las carteras denominadas de producción y de consumo sobre el crecimiento, de forma separada. La escogencia del modelo de tipo lineal sigue la metodología utilizada por autores como De Gregorio y Guidotti (1992), King y Levine (1993) y López (2003), en sus análisis sobre esta

relación. La frecuencia de los datos utilizados para las estimaciones es de tipo trimestral con datos desde 1998 a 2007³.

En la primera regresión, se tomó como variable dependiente a la variación del Producto Interno Bruto no Petrolero real⁴ y como variable explicativa a la Variación de la Cartera de Créditos Total en términos reales, para de esta forma estimar en qué medida el aumento de la actividad económica se ve explicado por el incremento de la actividad crediticia en general. Además se incluyeron variables explicativas de control como las variaciones de inversión, gasto público e importaciones⁵, las cuales según Blanchard y Enri son consideradas variables importantes dentro de la composición del Producto Interno Bruto y la variación de éste puede verse explicada en parte por la variación de alguna de ellas.

Las variables en términos reales, a excepción del PIB⁶, fueron construidas dividiendo los datos nominales entre el IPC (de base 1997) de cada período y las variaciones fueron calculadas tomando en cuenta el trimestre inmediatamente anterior.

³ La fecha de estudio se escogió dado el momento en que SUDEBAN comenzó a publicar los datos de Cartera de Créditos según distribución por sectores.

⁴ Según López (2003), este representa la mejor medida de actividad económica para Venezuela.

⁵ Los datos de Importaciones e Inversiones fueron tomados de las estadísticas reflejadas por el BCV. Los datos del Gasto Público se obtuvieron del Ministerio de Finanzas.

⁶ Los datos en términos reales del PIB no petrolero con base 1997, fueron tomados directamente del BCV.

Para esta primera regresión las variables fueron denominadas de la siguiente manera:

VPIB: Variación del Producto Interno Bruto no Petrolero real.

VCT: Variación de la Cartera de Créditos Total real

VINV: Variación de la Inversión real

VGP: Variación del Gasto Público real

VIMP: Variación de las Importaciones reales

La regresión se expresó entonces como:

$$\text{VPIB: } \beta_0 + \beta_1 \text{VCT} + \beta_2 \text{VINV} + \beta_3 \text{VGP} + \beta_4 \text{VIMP} + \mu$$

Donde β_0 representa la constante a incluirse en el modelo y μ el grado de error aleatorio, que puede presentarse por la omisión de factores u otras variables que no se estén tomando en cuenta pero que puedan afectar al modelo.

En la segunda regresión realizada se tomó como variable dependiente nuevamente a la variación del Producto Interno Bruto no Petrolero real, pero en este caso la variable explicativa fue la Variación de la Cartera de Créditos a la Producción⁷,

⁷ Calculada a partir de los datos agrupados como Cartera de Créditos a la Producción.

que se denominó VCP. Esta estimación se realizó en primer lugar considerando para VCP, de la clasificación ya mencionada, sólo las carteras de producción sin incluir servicios y nuevamente incluyéndolos, esperando que existiese alguna diferencia en los resultados, pero esto no ocurrió. De igual forma se incluyen las variables de control utilizadas en la primera regresión quedando de la siguiente manera:

$$\text{VPIB: } \beta_0 + \beta_1 \text{VCP} + \beta_2 \text{VINV} + \beta_3 \text{VGP} + \beta_4 \text{VIMP} + \mu$$

De esta manera se pretendía obtener la proporción de la actividad económica que es explicada por el incremento de la cartera de créditos únicamente del sector del cual se generan ingresos.

En la tercera y última regresión planteada, la variación del Producto Interno Bruto no Petrolero real sigue siendo la variable dependiente, mientras que como variable explicativa se utilizó la Variación de la Cartera de Créditos de Consumo (VCC)⁸ y las variables explicativas de control utilizadas en las regresiones anteriores, planteando así el siguiente modelo:

$$\text{VPIB: } \beta_0 + \beta_1 \text{VCC} + \beta_2 \text{VINV} + \beta_3 \text{VGP} + \beta_4 \text{VIMP} + \mu$$

⁸ Calculada a partir de los datos agrupados como Cartera de Créditos de Consumo.

El efecto de la variable VCT sobre la variable VPIB para la primera regresión se espera que sea positivo, tomando en cuenta las teorías mencionadas en varias ocasiones a lo largo de esta investigación sobre el efecto positivo del crecimiento del crédito sobre la actividad económica. De igual forma, siguiendo las teorías que profundizan que el efecto positivo se genera por la vía de la inversión y la producción de mayores bienes y servicios, se espera que en la segunda regresión la variable VCP tenga efecto positivo sobre la variable VPIB, mientras que la variable VCC de la tercera regresión podría presentar signo positivo ó negativo, dependiendo de su efecto proporcional sobre la oferta nacional⁹.

Por otra parte en todas las regresiones se espera que la variable VINV tenga efectos positivos sobre VPIB, partiendo del planteamiento de Sala-i-Martin (2000) bajo el cual se afirma que crecerán en mayor grado aquellos países que presenten mayores niveles de inversión.

Adicionalmente de las variable VGP y VIMP, se espera una relación positiva con respecto a VPIB basándose en las teorías macroeconómicas sobre los componentes del Producto Interno Bruto.

⁹ En esta última estimación se realizarán pruebas de multicolinealidad entre VCC y VIMP por la potencial relación causa-efecto que podría existir entre ambas.

5.1. Resultados Obtenidos.

Los modelos anteriormente planteados se estimaron incluyendo rezagos tanto de la variable VPIB como de las variables VINV, VCT, VCP y VCC de hasta tres períodos¹⁰, considerando que los efectos esperados de las variables explicativas sobre la variable dependiente podían no reflejarse en el mismo período y que el comportamiento previo de la variable dependiente podía guardar relación con su comportamiento actual.

Todas las pruebas realizadas se evaluaron utilizando un nivel de significación de 5%, que al compararse en primer lugar con los valores de probabilidad para la significación de las variables explicativas, arrojaron que la variable VPIB rezagada no es significativa en ninguno de los tres casos. De igual forma resultaron no significativas en los tres modelos, la variación de la inversión rezagada y los rezagos de las variaciones de cartera de crédito correspondientes a cada caso, cuyo nivel de significación empeoraba a medida que se aumentaba el número de períodos para los rezagos.

Debido a esto, se estimaron los modelos considerando únicamente las variaciones correspondientes al mismo período. Otro resultado que se reflejó de la misma forma en los tres casos, fue la no significación de la variable VIMP como variable explicativa,

¹⁰ Debido a la corta data sólo resultaba conveniente evaluar pocos rezagos.

por lo que se decidió su exclusión de los modelos, ya que luego de esto mejoraban en gran medida. Esto puede deberse a la posible relación de VIMP sobre VCC, que se refleja en el test de causalidad de granger, donde para un primer rezago la causalidad es no significativa más sin embargo para un segundo rezago pasa a serlo, por lo que no se descarta la posible relación causa-efecto sugerida anteriormente entre estas variables, para una estimación con un mayor número de observaciones que permitan corroborarlo¹¹.

Los tres modelos fueron evaluados con el Test de Breusch-Godfrey y el Test de White, para determinar la presencia de autocorrelación y heterocedasticidad respectivamente, reflejando que no existe presencia de éstas en ninguna de las estimaciones. Adicionalmente se evaluó la estabilidad estructural mediante el test de Chow, el cual reflejó la presencia de shocks estructurales para varios de los períodos de observación, los cuales se intentaron corregir con la inclusión de variables dummy para los períodos de inestabilidad, pero éstas resultaron no significativas por lo que se consideró la estimación de los modelos sin incluirlas.

En el caso particular del primer modelo, se determinó que este correspondía a un modelo con presencia de promedios móviles y un proceso autorregresivo de orden 1, lo cual refleja que el término de error incluido en éste sigue una estructura independiente,

¹¹ Resultados en anexo 10.

que tiene efectos sobre la variable estudiada. Los signos de las variables explicativas corresponden a lo esperado. Se destaca el signo negativo que arroja la constante, lo cual puede explicarse si se toma en cuenta el carácter pro-cíclico de la variable dependiente y las constantes variaciones entre períodos de expansión y recesión económica.

Los resultados de esta estimación confirmaron la relación positiva entre las variaciones de la Cartera de Créditos Total y las Variaciones del Producto Interno Bruto no Petrolero con un valor de probabilidad de 0,002. El cuadro numero 2 muestra los resultados de la estimación definitiva de este primer modelo.

Cuadro # 2: Modelo con Variación del Crédito Total

Dependent Variable: VPIB				
Method: Least Squares				
Date: 09/25/08 Time: 23:20				
Sample(adjusted): 1998:3 2007:4				
Included observations: 38 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 18 iterations				
Backcast: 1998:2				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.837733	0.222763	-3.760648	0.0007
VCT	0.119743	0.036527	3.278158	0.0025
VINV	0.239611	0.043011	5.570972	0.0000
VGP	0.151550	0.026881	5.637795	0.0000
AR(1)	0.577470	0.163138	3.539759	0.0013
MA(1)	-0.959802	0.019814	-48.43986	0.0000
R-squared	0.879527	Mean dependent var		1.452138
Adjusted R-squared	0.860703	S.D. dependent var		7.677434
S.E. of regression	2.865416	Akaike info criterion		5.087243
Sum squared resid	262.7394	Schwarz criterion		5.345809
Log likelihood	-90.65762	F-statistic		46.72374
Durbin-Watson stat	1.841993	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.58			
Inverted MA Roots	.96			

Posteriormente se realizó la prueba de normalidad de Jarque-Bera que arrojó una probabilidad de 0,8711%, para lo cual se determina que los residuos del modelo siguen una distribución normal. En cuanto a la estacionariedad de los residuos, se aplicaron pruebas de raíz unitaria en niveles, utilizando tanto el test de Dickey-Fuller como el de Phillips-Perron, con los cuales se confirmó la presencia de residuos estacionarios. (Ver anexos 1 y 4).

La segunda regresión realizada, que incluía como variable explicativa a la variación de los créditos a la producción, arrojó que ésta no resulta significativa en la explicación de la variación del producto interno bruto a diferencia de lo esperado. Los resultados pueden verse en el cuadro número 3.

Cuadro # 3: Modelo con Variación del Crédito a la Producción

Dependent Variable: VPIB				
Method: Least Squares				
Date: 09/27/08 Time: 17:15				
Sample: 1998:2 2007:4				
Included observations: 39				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.584327	0.569994	-1.025145	0.3123
VCP	0.082090	0.060161	1.364492	0.1811
VGP	0.143899	0.025783	5.581214	0.0000
VINV	0.265960	0.041273	6.443843	0.0000
R-squared	0.828389	Mean dependent var	1.424475	
Adjusted R-squared	0.813679	S.D. dependent var	7.577711	
S.E. of regression	3.270910	Akaike info criterion	5.304928	
Sum squared resid	374.4599	Schwarz criterion	5.475550	
Log likelihood	-99.44610	F-statistic	56.31647	
Durbin-Watson stat	2.060803	Prob(F-statistic)	0.000000	

La tercera regresión, con la variación del Crédito de Consumo como variable explicativa, arrojó que ésta tampoco resulta significativa en la relación estimada. Estos resultados se muestran en el cuadro número 5.

Cuadro # 5: Modelo con Variación del Crédito de Consumo

Dependent Variable: VPIB					
Method: Least Squares					
Date: 09/26/08 Time: 00:01					
Sample: 1998:2 2007:4					
Included observations: 39					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-0.628568	0.567872	-1.106883	0.2759	
VCC	0.084860	0.054277	1.563470	0.1269	
VINV	0.262550	0.041206	6.371644	0.0000	
VGP	0.143184	0.025586	5.596130	0.0000	
R-squared	0.831059	Mean dependent var	1.424475		
Adjusted R-squared	0.816578	S.D. dependent var	7.577711		
S.E. of regression	3.245364	Akaike info criterion	5.289247		
Sum squared resid	368.6336	Schwarz criterion	5.459869		
Log likelihood	-99.14031	F-statistic	57.39095		
Durbin-Watson stat	2.156263	Prob(F-statistic)	0.000000		

Los últimos dos modelos arrojan resultados en la prueba de Jarque-Bera que indican que los residuos no se distribuyen normalmente, esto puede deberse al bajo número de observaciones utilizado. Lo relevante en este caso es la estacionariedad de los residuos, lo que se cumple en ambos casos luego de evaluarse, de igual forma que en la primera regresión, mediante las pruebas de raíz unitaria.(Ver anexos 2 al 6).

Adicionalmente a las pruebas realizadas se consideró necesario la aplicación del test de causalidad de Granger en las tres estimaciones. (Ver anexos 7 al 9).

Finalmente se evaluó el coeficiente de correlación entre las variables VCP y VCC, el cual arrojó un valor de 0,4908 por lo que puede decirse existe una débil correlación entre la variación presentada por los créditos a la producción y la variación presentada por los créditos de consumo para el período estudiado.

5.2. Análisis de Resultados

Los resultados anteriores muestran, que si bien la variación del crédito total resulta significativa para medir el crecimiento, no constituye una variable relevante de causalidad de las variaciones de éste en términos del Producto Interno bruto real. Adicionalmente, al evaluarse de forma separada los efectos de las variaciones de la Cartera de Créditos a la producción y de la Cartera de Consumo, la causalidad tampoco se verifica en ninguno de los casos, resultando además no significativas en los modelos. Esto puede ser explicado al tomarse en cuenta los planteamientos presentados en los trabajos de autores como De Gregorio y Guidotti (1992) y King y Levine (1993), acerca de los efectos positivos de las expansiones de crédito sobre el crecimiento, que hacen particular hincapié en la eficiencia de la inversión y de la mayor asignación de flujos de capital a la producción de bienes y servicios como causal de la relación positiva.

En este sentido, las pocas variaciones observadas de la Cartera de Créditos a la Producción, en conjunto con los bajos niveles de inversión registrados en Venezuela durante los últimos años, sirven para corroborar la no significación de la variable VCP sobre la variable VPIB. El mismo argumento permite entender lo obtenido en el caso de la estimación para las Variaciones de los Créditos de Consumo, cuyos fondos son destinados a la adquisición de bienes de uso y consumo final que no se relacionan con mejoras en la eficiencia de la inversión. Los resultados de la relación de causalidad entre las variables VIMP y VCC, permiten llamar la atención acerca de la consideración planteada de que los fondos destinados a los créditos de consumo sirvan para impulsar la oferta de bienes externa en lugar de la nacional.

Adicionalmente, puede tomarse en cuenta que los autores hacen referencia a la necesidad de un entorno macroeconómico y político estable, que garantice el correcto desenvolvimiento de las inversiones, lo cual no se observa en el caso venezolano, donde por el contrario existe un ambiente de inestabilidad política que ha generado en los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, expectativas desfavorables sobre los rendimientos esperados para las inversiones.

Otro argumento a considerar, son los resultados de la investigación realizada por López (2003), que refleja el deterioro de la relación entre niveles de crédito y crecimiento económico en el caso venezolano, para períodos en los cuales la oferta de créditos estuvo dirigido en mayor medida a créditos de corto plazo, lo cual se

corresponde con la distribución de créditos para el período de estudio de esta investigación, en donde la mayor asignación de los créditos estuvo orientada hacia créditos de consumo de corto plazo, como la mayoría de los créditos de consumo cuyo crecimiento fue el más relevante.

Adicionalmente, es importante destacar que la variación del gasto público es una de las variables que resultó más significativa en los modelos para explicar las variaciones de la actividad económica del país. Esto permite interpretar, que la oferta de créditos de los Bancos se ve afectada por las decisiones del gobierno sobre los niveles del gasto público ya que estos afectan las expectativas sobre el desenvolvimiento futuro de la economía sobre las cuales se fundamenta en principio dicha oferta crediticia. Esto se corresponde con los planteamientos que señalan que la Banca aumenta sus oferta de Crédito cuando tiene expectativas positivas de crecimiento económico y de lo contrario restringe la asignación de créditos.

Finalmente, dados los resultados se puede afirmar que para el caso venezolano la expansión crediticia no está generando crecimiento y que los sectores responsables de generar los ingresos para soportar dicha expansión no han crecido a la par de las carteras de crédito que mantiene la banca. Esto comienza a reflejarse en el comportamiento al alza de los índices de morosidad. Más relevante aún es la falta de correlación entre el comportamiento de la Cartera Crédito a la Producción y la Cartera de Créditos de

Consumo, que significa una desproporción considerable entre la distribución de los fondos prestables por parte de la Banca, lo cual permite pensar que esto no será sostenible en términos del cumplimiento de los pagos por parte de los clientes y generar una alerta en cuanto al deterioro futuro de la calidad de la cartera de créditos y la posibilidad de crisis financiera asociadas a este.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los trabajos que han analizado los efectos de las expansiones de crédito sobre el crecimiento de un país, como los de Goldsmith (1969), De Gregorio y Guidotti (1992), King y Levine (1993) y otros mencionados a lo largo de esta investigación, reflejan en su mayoría que esta relación es positiva, considerando relevante que ésto ocurre gracias a los efectos positivos que se originan sobre la inversión y a las mejoras en su eficiencia, por una mayor oferta de financiamiento.

Adicionalmente, existen estudios que afirman que los episodios de rápidos crecimientos de créditos, son sucedidos por fuertes contracciones de los mismos y por el deterioro en la calidad de la cartera en términos de incrementos en la morosidad. Estos ciclos se ven relacionados con los niveles de actividad económica que se presenten en el país, ya que en muchos casos la oferta de crédito de la banca es conducida por las expectativas que se tienen sobre el desenvolvimiento de la economía. Para algunos autores, es posible considerar el comportamiento del Producto Interno Bruto de un país, como indicador de la capacidad de pago esperada de los prestatarios, destacando que una disminución de éste puede ser asociada a futuros incrementos en los índices de morosidad.

Debido a estos argumentos, al observar el rápido crecimiento de la cartera de créditos venezolana en los últimos años y en particular la poca correlación entre el crecimiento reflejado por los créditos al consumo y los créditos destinados a los sectores productivos, se consideró importante analizar si ésta expansión crediticia será sostenible para la banca, en términos de la capacidad de pago de los clientes, evaluando si los efectos positivos del crecimiento del crédito sobre la actividad económica se mantienen cuando se estudia por separado el crecimiento de los créditos destinados al consumo y el crecimiento de los créditos destinados a los sectores productivos.

Esta evaluación se considera relevante, ya que no se encontraron estudios anteriores que intenten analizar el comportamiento del crédito según su destino (consumo y producción), esto constituye una problemática importante, si se toma en cuenta la necesidad que tienen los clientes que toman créditos de contar con unos ingresos futuros provenientes de las industrias en las cuales trabajan para poder cumplir con sus obligaciones de pago. Por lo tanto, si efectivamente éstas industrias no crecen a la par de los créditos al consumo y a su vez éstos créditos no reflejan realmente un efecto positivo importante sobre el crecimiento de la economía, entonces es de esperarse que no se generen los ingresos suficientes para soportar esta expansión crediticia.

La evaluación utilizada para analizar esta problemática, incluyó datos de la cartera de créditos de acuerdo a su distribución por actividad económica entre los años

1998 y 2007, los cuales se dividieron en dos grupos cómo los créditos destinados a sectores que producen bienes y servicios y los créditos destinados al consumo. Se llevaron a cabo tres regresiones de tipo lineal, para estimar el efecto sobre las variaciones de Producto Interno Bruto no Petrolero de las variaciones del crédito total, del crédito a la producción y del crédito de consumo respectivamente, incluyendo variables de control como las variaciones del gasto público, de la inversión y de las importaciones. Estas últimas se excluyeron de los modelos posteriormente por la falta de significación.

Los resultados arrojaron que al considerar la variación de la cartera de créditos total sobre la variación del Producto Interno bruto, el efecto de la primera sobre la segunda es positivo y significativo, pero no constituye una variable relevante en términos de causalidad. Al evaluar de forma separada las variaciones del crédito a la producción y las variaciones del crédito de consumo, éstas presentaron signos positivos, pero no resultaron significativas, sin cumplirse nuevamente la relación causalidad.

Esto puede interpretarse, en primer lugar tomando en cuenta los argumentos planteados por López (2003) en su evaluación del efecto de los créditos sobre la actividad económica para Venezuela, en la cual ésta resulto no significativa para los períodos en los que la oferta de créditos había estado dirigida en mayor grado hacia créditos de corto plazo, como los créditos de consumo. Adicionalmente, estos resultados

pueden explicarse si se observan los bajos niveles de inversión de la industria nacional para el período estudiado y el poco crecimiento de los créditos destinados a promoverla, considerando las afirmaciones que establecen que es gracias a las mejoras en la inversión que se refleja la expansión crediticia en los niveles de crecimiento.

Todo esto permite concluir que para el caso venezolano la expansión de créditos no ha generado un crecimiento, ya que los sectores productivos de los cuales provienen los ingresos no han crecido correlacionadamente con la demanda de consumo y de los créditos relacionados, los cuales se han visto impulsados mayormente por el incremento de las importaciones más que por incrementos en la oferta de bienes del sector productivo nacional.

Esto refleja que efectivamente no se están generando los ingresos necesarios para que esta expansión sea sostenible a largo plazo, lo cual comienza a manifestarse en los incrementos de los índices de morosidad.

Es importante destacar, que si bien en esta investigación no se realizó ningún test de sostenibilidad propiamente, las conclusiones aquí presentadas se realizaron sobre la base de la evaluación de los hechos y factores que pueden considerarse como indicadores de alerta del posible deterioro de las carteras de crédito. Esto da paso a la elaboración de futuras investigaciones que puedan ahondar en mayor grado y de forma

más precisa en este tema, para lo cual deban realizar un estudio más complejo que incluya la evaluación de un ciclo de crédito amplio, donde se muestren situaciones de crisis financieras producto de expansiones crediticias, para posteriormente compararlas con países en los cuales no se haya manifestado la crisis luego de rápidos crecimientos de crédito.

ANEXOS

Anexo # 1: Test de Dickey-Fuller, primera regresión

Null Hypothesis: RESID02 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.591434	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.621023
	5% level	-2.943427
	10% level	-2.610263
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Anexo # 2: Test de Dickey-Fuller, segunda regresión

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.999770	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.615588
	5% level	-2.941145
	10% level	-2.609066
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Anexo# 3: Test de Dickey-Fuller, tercera regresión

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.426127	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Anexo # 4: Test de Phillips-Perron, primera regresión

Null Hypothesis: RESID02 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 8 (Newey-West using Bartlett kernel)		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.580666	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		6.892811
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		4.704570

Anexo # 5: Test de Phillips-Perron, segunda regresión

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 13 (Newey-West using Bartlett kernel)		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.380709	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		8.750435
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		5.820764

Anexo #6: Test de Phillips-Perron, tercera regresión

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 37 (Newey-West using Bartlett kernel)		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-12.55483	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		8.303198
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		1.323243

Anexo # 7: Test de Causalidad de Granger, primera regresión

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 09/27/08 Time: 17:10			
Sample: 1998:2 2007:4			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
VCT does not Granger Cause VPIB	38	0.05012	0.82416
VPIB does not Granger Cause VCT		0.08378	0.77394
VINV does not Granger Cause VPIB	38	5.87549	0.02066
VPIB does not Granger Cause VINV		6.78358	0.01341
VGP does not Granger Cause VPIB	38	2.30559	0.13789
VPIB does not Granger Cause VGP		0.08195	0.77636
VINV does not Granger Cause VCT	38	1.25203	0.27079
VCT does not Granger Cause VINV		0.00421	0.94862
VGP does not Granger Cause VCT	38	0.16367	0.68827
VCT does not Granger Cause VGP		2.06847	0.15925
VGP does not Granger Cause VINV	38	4.88234	0.03377
VINV does not Granger Cause VGP		1.77454	0.19143

Anexo #8: Test de Causalidad de Granger, segunda regresión

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 09/27/08 Time: 17:18			
Sample: 1998:2 2007:4			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
VCP does not Granger Cause VPIB	38	0.25248	0.61848
VPIB does not Granger Cause VCP		1.10223	0.30097
VINV does not Granger Cause VPIB	38	5.87549	0.02066
VPIB does not Granger Cause VINV		6.78358	0.01341
VGP does not Granger Cause VPIB	38	2.30559	0.13789
VPIB does not Granger Cause VGP		0.08195	0.77636
VINV does not Granger Cause VCP	38	2.09034	0.15713
VCP does not Granger Cause VINV		0.08289	0.77512
VGP does not Granger Cause VCP	38	0.00075	0.97836
VCP does not Granger Cause VGP		3.21060	0.08181
VGP does not Granger Cause VINV	38	4.88234	0.03377
VINV does not Granger Cause VGP		1.77454	0.19143

Anexo #9: Test de Causalidad de Granger, tercera regresión

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 09/28/08 Time: 10:54			
Sample: 1998:2 2007:4			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
VCC does not Granger Cause VPIB	38	0.32365	0.57305
VPIB does not Granger Cause VCC		4.2E-05	0.99486
VINV does not Granger Cause VPIB	38	5.87549	0.02066
VPIB does not Granger Cause VINV		6.78358	0.01341
VGP does not Granger Cause VPIB	38	2.30559	0.13789
VPIB does not Granger Cause VGP		0.08195	0.77636
VINV does not Granger Cause VCC	38	0.15692	0.69441
VCC does not Granger Cause VINV		0.00015	0.99036
VGP does not Granger Cause VCC	38	0.24769	0.62182
VCC does not Granger Cause VGP		0.36899	0.54747
VGP does not Granger Cause VINV	38	4.88234	0.03377
VINV does not Granger Cause VGP		1.77454	0.19143

Anexo 10: Test de Causalidad de Granger, relación VIMP y VCC

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 09/29/08 Time: 17:18			
Sample: 1998:2 2007:4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
VCC does not Granger Cause VIMP	37	0.52316	0.59763
VIMP does not Granger Cause VCC		3.41575	0.04523

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 09/29/08 Time: 17:13			
Sample: 1998:2 2007:4			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
VCC does not Granger Cause VIMP	38	0.04501	0.83322

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Venezuela. (Varios años). *Informe Económico Anual*. Caracas.
- Bañales, A; García, J y Urionabarrenetxea, S. (2007). *Influencia de la Globalización Financiera sobre el Crecimiento de la Economía Real: Propuesta de un Marco Explicativo*. Documento en línea.
http://www.dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?codigo=2232687&orden=75079
- Blanchard, O y Enri, D (2000). *Macroeconomía: Teoría y Política con Aplicaciones a América Latina*. (1ª edición). Buenos Aires, Argentina.
- Coll, A; Castillo, L y Guzmán, M. *Expansión de Crédito y Calidad del Portafolio Bancario en Venezuela*. Documentos de Trabajo, Gerencia de Investigaciones Económicas, Banco Central de Venezuela.
- Costa, I y Vera, L (2005). *Calidad en la cartera de créditos del sistema bancario en Venezuela: Estimación y Proyección utilizando variables macroeconómicas*. Documento en línea. http://www.leonardovera.com/pdfs/pdfs_research/FM8.pdf.
- Credes, A (1976). *Crédito Bancario: Instrumentación y Análisis de Riesgos*. (1ª edición). Caracas, Venezuela.
- Danby, C (2002). *El auge del consumo en México: Una Interpretación Post*

Keynesiana. Documento en línea.

http://www.ejournal.unam.mx/problemas_des/pde131/PDE13102.pdf.

- De Gregorio, J y Guiddotti, P. (1992). *Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico*. Documento en línea.

http://descargas.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/12593759791257175209624/207192_0085.pdf

- Fung, M (2008). *Financial Development and Economic Growth: convergence or divergence?* Documento en línea.

http://www.hse.ru/data/560/177/1235/MichaelKFung_paper.pdf.

- Goldsmith, R (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven.

- Gourinchas, P, Valdez, R y Landererretche, O. (2001). *Lending Booms: Latin America and the World*. NBER working paper No. w8249.

- Grasso, J (2005). *Booms de Créditos al consumo*. Documento en línea.

http://www.finanzasdigital.com/noticias_opinion.php?id=30

- Gujarati, D (2004). *Econometría*. (4^{ta} edición). D.F, México: McGraw-Hill.

- Jung, W (1986). "Financial Development and Economic Growth: international evidence". *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, pp. 336-346.

- Keeton, W (1999). Does faster Loan Growth lead to higher loan losses? *Economic Review*. Federal Reserve Bank of Kansas City, Second Quarter.
- King, R y Levine, R. (1993). “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No 3, Agosto, pp. 717- 737.
- Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. (2001). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5555. (Ordinaria), Noviembre 3.
- López, A (2003). *Intermediación Crediticia y Actividad Económica en Venezuela*. Documentos de Trabajo, Oficina de Investigaciones Económicas, Banco Central de Venezuela.
- Mercantil C.A. Banco Universal (2008). *Informe Banca Universal y Comercial*. Caracas: Francisco Vivancos.
- Neusser, K y Kugler, M (1998). “Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries”. *Review of Economics and Statistics*, Vol 80, pp. 638-646.
- Rajan, R y Zingales, L (1998). “Financial Dependence and Growth”. *American Economic Review*, Vol. 88, pp. 559-586.
- Sala-i-Martin, X (2000). *Apuntes de Crecimiento Económico*. (2^{da} Edición). Barcelona, España.

- Salmerón, V (2007): “Crece el Boom de consumo y la Banca expande los créditos”, *El Universal*, sábado 16 de junio.
- Salmerón, V (2008): “Financiamiento al consumo triplica al de manufactura”, *El Universal*, Viernes 18 de abril.
- Softline Consultores. (Varios meses). *Informe de resultados del Sistema Financiero Venezolano*. Caracas.
- Tenjo, F y López, E. (2002). *Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia*. Documento en línea. <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra215.pdf>.
- Thorton, J (1995). “Financial deepening and economic growth in developing countries”. *Economía Internazionale*, Vol. 48, No 3, pp. 423-430.
- Walter, Paul (2006). *Boom del consumo y el riesgo que lo acompaña*. Documento en línea. <http://www.voltairenet.org/article142495.html>.

