



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES

ESCUELA DE ECONOMÍA

**EFFECTO DE LAS CARTERAS DE CRÉDITO OBLIGATORIAS COMO MEDIDA DE
REPRESIÓN FINANCIERA EN EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO**

Alumno: Gabriel Madrigal

Tutor: Daniel Lahoud

Caracas, Octubre de 2017

AGRADECIMIENTO

A mis padres por su apoyo incondicional durante todo el camino Universitario. Igualmente a mis familiares y amigos por ser parte importante en este proceso y que prestaron su apoyo y motivación contribuyendo a la culminación de esta investigación.

Igualmente quiero agradecer a la Universidad Católica Andrés Bello en especial a la Escuela de Economía por permitirme ser parte de ella. Finalmente a Daniel Lahoud, por su interés, supervisión y constante apoyo como tutor de este trabajo de grado.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION	10
I.1. Planteamiento del problema.....	10
I.2. Objetivos de la investigación	12
I.2.1. Objetivo General	12
I.2.2. Objetivos Específicos	13
I.3. Hipótesis	13
CAPÍTULO II. MARCO TEORICO Y REFERENCIAL	14
II.1 Estudios Previos	14
II.2 Crédito	16
II.3 Carteras de Crédito Dirigidas	17
II.3.1 Evolución carteras de crédito obligatorias.....	17
II.3.2 Regulación	18
II.3.2.1 Supervisión macroprudencial:.....	19
II.3.2.2 Supervisión microprudencial:	21
II.4. Estructura de las carteras de crédito	22
II.4.1 Cartera Sector Agrícola.....	23
II.4.3 Cartera Sector Hipotecario.....	26
II.4.4 Cartera Sector Turismo	27
II.4.5 Cartera Sector Microempresarial	29

II.4.6 Cartera Sector Manufactura	30
CAPITULO III. MERCADO DE CRÉDITO	323
III.1 Boom Crediticio y el efecto en la Cartera	33
III.2 Fallas del Mercado de Crédito	35
III.2.1 Asimetría de información	35
III.2.2 Selección Adversa	36
III.2.3 Riesgo Moral	37
III.2.4 Represión Financiera	38
III.3 Influencia Monetaria en actividad crediticia	40
III.3.1 Política Monetaria: Canal Crédito	40
III.3.2 Liquidez monetaria: Caso Venezuela	43
III.4 Subsidio cruzado: Modelo Costa – Lundberg	47
CAPITULO IV. SISTEMA FINANCIERO VENEZOLANO	51
IV.1 Ámbito Macroeconómico	51
CAPÍTULO V. DESARROLLO EMPÍRICO	58
V.1 Tipo de investigación	59
V.2 Especificación y estimación del Modelo.....	59
V.2.1 Selección de rezagos.....	59
V.2.2 Especificación de Modelos	59
V.2.2.1 Modelo Autorregresivo de rezagos distribuidos (ADL)	60
V.2.2.2 Modelo Autorregresivo de rezagos distribuidos (ADL) con Análisis de variabilidad (ANOVA)	61
V.2.3 Cálculo de los multiplicadores de largo plazo.....	61

V.2.3.1 Modelo ADL	61
V.2.3.2 Modelo ADL con ANOVA.....	62
V.2.4 Estimación de los modelos de regresión.....	63
V.3 Variables de la investigación.....	63
V.3.1 Variable Dependiente	65
V.3.2 Variables Independientes	65
V.3.2.1 Variables Microeconómicas:.....	65
V.3.2.2 Variables Macroeconómicas	66
V.3.3 Transformaciones sobre las Variables	67
V.3.4. Fuentes de información.....	67
V.4 Presentación y análisis de Resultados	68
V.4.1. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 1. Modelo Global del Sistema Bancario Nacional:.....	68
V.4.2. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 2. Modelo discriminante según tipo de capital:	70
V.4.3. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 3. Modelo discriminante caso Banco de Venezuela año 2009:	71
V.4.4 Resumen	74
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	80
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	83

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1. Estudios Previos	14
Tabla N° 2. Estructura de la Cartera de Créditos Agraria	25
Tabla N° 3. Cuadro resumen de Carteras Dirigidas	31
Tabla N° 4. Desagregación de la Banca Pública y Privada por estrato	64
Tabla N° 5. Resumen de variables	64
Tabla N°6. Resultados del primer modelo: Modelo Global del Sistema Bancario Nacional	69
Tabla N° 7. Resultados del segundo modelo: Modelo discriminante según tipo de capital	70
Tabla N° 8. Resultados del tercer modelo: Modelo de manejo de política de la banca antes y después de Banco Venezuela ser de capital público	72
Tabla N° 9. Resumen grupal de los modelos	74

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1. Peso de las carteras de crédito dirigidas	18
Gráfico N° 2. Porcentaje Obligatorio por Cartera.....	32
Gráfico N° 3. Expansión de Crédito.....	34
Gráfico N° 4. Variación Liquidez Monetaria Real vs. Nominal	45
Gráfico N° 5. Variación Carteras de Créditos Real vs. Nominal.....	46
Gráfico N° 6. Variación PIB Consolidado	51
Gráfico N° 7. Precio Barril (US\$ por Barril) Cesta Venezolana	53
Gráfico N° 8. Porcentaje Tasa de Interes Activa Nominal vs. Real.....	55
Gráfico N° 9. Número de Instituciones Financieras	56
Gráfico N° 10. Índice de Inmovilidad Ampliada Promedio Por Banco.....	75
(2006 - 2015).....	75
Gráfico N° 11. Promedio Índice de Inmovilización.....	77
Gráfico N° 12. Promedio Carteras Dirigidas	78
Gráfico N° 13 Brecha PIB No Petrolero y Filtro Hodrick Prescott.....	78

INTRODUCCIÓN

Las carteras de crédito son la totalidad de créditos de una institución financiera, en el caso venezolano, son un mecanismo discrecional del Estado para el financiamiento de sectores marginados de la economía, el crecimiento y desarrollo nacional. Se sustentan como una medida dirigida a las entidades bancarias, con la finalidad de alcanzar objetivos de distribución del ingreso y fomentar el crecimiento económico.

En la literatura económica se encuentran diversas perspectivas sobre la viabilidad e importancia de los Sistemas Financieros Profundos (carteras de crédito sobre PIB). Schumpeter (1911) establece la importancia de las instituciones financieras como mecanismos que estimulan la innovación, al asignar recursos hacia inversiones productivas, sin embargo, los autores Chung-Hua y Chien-Chang (2006) promulgan que no todos los procesos de profundización de financiera tienen un efecto positivo en la economía.

En consecuencia, los estudios de sistemas financieros profundos se basan en modelos económicos y evidencias empíricas, las cuales estarán determinadas por la causalidad y las características del sistema económico financiero a estudiar.

Por otro lado, el caso venezolano presenta una realidad que sobrepasa al estado ideal y conceptual de la totalidad de la cartera de crédito, la cual ha tenido un aumento de más del 40%, interfiriendo en la capacidad financiera.

Es por ello, que el presente estudio profundiza sobre la influencia que tiene la regulación de carácter económico frente a las entidades bancarias, en las cuales se derivan situaciones como riesgos de insolvencia, morosidad y pérdidas de rentabilidad.

Conexo a lo anterior, tenemos que existe una paradoja en el caso venezolano, puesto que, en los últimos años se presentó una disminución del PIB y por su parte, las carteras crédito han ido en aumento.

El presente trabajo pretende realizar, con modelos empíricos económicos, el análisis de cómo afecta la implementación de las carteras de crédito obligatorias a tres niveles: 1. Efectos a nivel global en el sistema bancario venezolano 2. Efectos discriminando según el tipo de capital 3. Efectos en el periodo de tiempo previo y posterior a la estatización del Banco de Venezuela S.A

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

I.1. Planteamiento del problema

El Gobierno ha utilizado la estrategia de las carteras dirigidas desde el año 1999. Tomando en cuenta el volumen de financiamiento, es importante analizar el efecto que tienen estas gavetas sobre las entidades bancarias, en este sentido, a estas medidas también se le asocian riesgos importantes, porque puede existir un aumento del riesgo total tomando en cuenta los riesgos específicos de cada sector.

El objetivo que busca el estado, por medio de las carteras de crédito dirigidas, es financiar a los sectores menos favorecidos de la economía; las gavetas han crecido a diversas tasas los últimos años, esto significa que el Gobierno está interviniendo en la actividad crediticia.

Las carteras de crédito obligatorias son empleadas por el Estado en busca de ejercer poderes de dirección sobre la actividad de intermediación bancaria. Junto a esta medida se puede evidenciar un aumento en el valor de la tasa de encaje legal, la cual ha pasado de 17% a 22% del año 2012 al 2013, también se espera otro aumento de este instrumento de política monetaria

En este orden de ideas se puede decir que existe una posible represión financiera cuando se evidencian incrementos en las reservas mínimas solicitadas por la entidad central, también cuando se incrementan los impuestos sobre las transacciones financieras y cuando se insertan al sistema carteras de créditos obligatorias.

El efecto que generan estas carteras de créditos dirigidas sobre el sistema bancario es un aumento de sus costos, dado que se otorgan créditos a sectores sobre los cuales se posee poca información, generando así problemas de asimetría de información y aumentando considerablemente los costos de monitoreo.

En el caso venezolano las restricciones gubernamentales sobre el sistema financiero, realizadas mediante el control de las carteras de crédito, pueden estar mermando la capacidad de desarrollo que posee el sistema, de forma tal que puede limitar el crecimiento de un sistema económico.

En este sentido, un financiamiento está conformado por un conjunto de información que permite observar la capacidad de pago de los prestatarios, de esta forma los bancos pueden modificar las tasas de interés, tomando en cuenta al riesgo al que se están exponiendo al momento de otorgar el crédito.

Si la tasa de crecimiento de las gavetas de crédito continúa aumentando, es viable analizar el comportamiento de las entidades bancarias en virtud de que se está distorsionando el proceso de intermediación financiera practicado por los bancos. Lo cual puede traer como consecuencia la modificación de la estructura del portafolio de las entidades bancarias, generando un cambio en el sistema de crédito que puede traer fuertes repercusiones sobre la actividad económica nacional.

Por lo antes mencionado, la banca venezolana está susceptible a escenarios de inestabilidad económica y financiera, debido a lo sensible que es frente a los diferentes factores endógenos (microeconómicos) y exógenos (macroeconómicos), por la manera tan particular como se combinan estos factores tales como la tasa de interés, fluctuación de la divisa, tasa inflación, entre otros y por las políticas instrumentadas por las autoridades reguladoras como son las

políticas monetarias restrictivas y expansivas, a través de la emisión de papeles comerciales, títulos valores, bonos, definición del porcentaje a retener en el encaje legal a las entidades bancarias, lo que ha generado en varias oportunidades estallidos de crisis bancarias en la nación. Ante la situación planteada, surge la necesidad de realizar un estudio sobre el comportamiento de las Carteras de Crédito obligatorias tomando en cuenta la situación de solidez, solvencia y rentabilidad de las instituciones bancarias en Venezuela, mediante el análisis del comportamiento de los indicadores financieros, con la finalidad de exponer la situación financiera y económica de la Banca, así como también identificar los efectos a través del riesgo que motivan dicho análisis en el sistema bancario y en la economía de país.

Basado en lo antes expuesto, se presenta la siguiente interrogante: ¿Qué comportamiento y qué tipo de efecto genera, la fijación de las tasas de interés sobre una expansión crediticia en el sistema bancario nacional y su solvencia, en los siguientes niveles: 1) Global en el sistema bancario venezolano 2) Discriminando según el tipo de capital 3) En el periodo previo y posterior a la estatización del Banco de Venezuela S.A.

I.2. Objetivos de la investigación

I.2.1. Objetivo General

Analizar el comportamiento de la implementación de las carteras de crédito obligatorias sobre el sistema bancario venezolano en el periodo 2006 – 2015.

I.2.2. Objetivos Específicos

- Explicar la evolución de los indicadores financieros de la gestión del sistema bancario nacional.
- Comparar los efectos de la implementación de las carteras de crédito obligatorias discriminando según el tipo de capital.
- Comparar los efectos de la implementación de las carteras de crédito obligatorias en el periodo previo y posterior a la estatización del Banco de Venezuela.
- Conocer los posibles riesgos que puedan presentarse debido al otorgamiento de créditos a través de las carteras obligatorias.

I.3. Hipótesis

La fijación de las tasas de interés sobre una expansión crediticia de banca pública y privada afecta de manera negativa la solvencia del sistema bancario nacional.

CAPÍTULO II. MARCO TEORICO Y REFERENCIAL

II.1 Estudios Previos

Tomando en cuenta la revisión bibliográfica, se consultaron materiales, que a pesar de tener enfoques diferentes, guardan relación con el tema de intermediación crediticia mediante el uso de carteras de crédito y el desenvolvimiento sobre la economía en el caso venezolano. Partiendo de este punto, a continuación resaltamos las principales.

Tabla N° 1. Estudios Previos

AUTOR	METODOLOGÍA	CONCLUSIONES
López (2003)	Análisis de la relación existente entre la intermediación crediticia, llevada a cabo por las instituciones bancarias y el crecimiento económico. Elaborando estudio empírico de la relación entre la intermediación crediticia y el crecimiento económico en Venezuela, a través de técnicas econométricas en el periodo 1983-2002 con frecuencia trimestral.	Importancia de la actividad de intermediación crediticia para un crecimiento económico sustentable, la cual es llevada a cabo por la banca con la necesidad de las autoridades económicas para la estabilidad del mercado monetario y cambiario. Así mismo, el establecimiento de políticas públicas al fortalecimiento de los mecanismos de asignación del mercado y consolidar el desarrollo de las economías emergentes.
Arreaza, Castillo y Guzmán (2006)	Investigación sobre si la expansión del crédito en Venezuela genera un deterioro ex post en las carteras de crédito. Elaboran un análisis econométrico con técnicas de panel, el cual sugirió la existencia de correlación positiva y significativa entre el crecimiento de la cartera de crédito y el porcentaje de créditos problemáticos	Los resultados, si bien no deducen que traerán necesariamente como efecto una crisis bancaria, los mismos sugieren que el boom ocasionará problemas de impagos en el futuro. Lo cual, generará vulnerabilidad en el sistema financiero, sobre todo en la fase

	respecto a la cartera de estudio luego de varios periodos.	recesiva del ciclo económico.
Días, Hernández López (2007)	Elaboración de modelo de detección y proyección de fragilidad para la banca venezolana. Para el mismo se utiliza el <i>logit</i> para estimar la probabilidad de que una institución financiera presente situaciones de vulnerabilidad. Entre las variables que afectan a la vulnerabilidad se encuentran la ocurrencia de un boom crediticio y la mayor participación de depósitos del sector publico en el total.	Se evidencia el efecto diferenciado que la inversión en títulos públicos tiene sobre la fragilidad financiera, en vista que la adquisición de títulos del BCV disminuye la fragilidad, en tanto que la tenencia de bonos gubernamentales aumenta la vulnerabilidad financiera. La predicción muestra que en los 6 principales bancos, la situación de no-fragilidad es detectada en un 100% y los escenarios de fragilidad son de 87%
Sánchez (2007)	Determinar el impacto de las carteras de crédito obligatorias sobre la gestión del sistema bancario nacional y su correlativa explicación a su afectación en la gestión bancaria.	El gobierno nacional implementa las gavetas crediticias con el objetivo de disminuir las tasas de interés. Así mismo, el gobierno obliga a la banca a destinar más de 1/3 % de su cartera de crédito al financiamiento de sectores desatendidos por la banca nacional. Por último, se determina que la banca ha aplicado estrategias para atenuar los efectos de esta normativa, ofreciendo créditos con tasas preferentes y a atractivos plazos, al igual que ha masificado los créditos con tasas no preferenciales con empresas.
Días, Hernández y Valero (2007)	Identificar las áreas de vulnerabilidad del sistema bancario venezolano, mediante el <i>Stress testing</i> (ST). Se realizó un <i>macro stress testing</i> enmarcado en los riesgo de crédito, tasas de interés, liquidez y contagio. Se aplicaron 4 escenarios, teniendo como factores de riesgo las tasas de interés y tipo de cambio.	El presente estudio presento en primer lugar, que el riesgo de las tasas de interés es el que tiene mayor impacto en el patrimonio bancario. En segundo lugar, existe un efecto favorable en una depreciación del tipo de cambio. En tercer lugar, los escenarios no detectaron problemas con riesgos de liquidez y contagio. Y por último, el escenario de mayor impacto es el de <i>Índice de Capitalización</i> de 1998, en donde los precios de la canasta petrolera experimentaron una segunda caída pronunciada luego de 1970.

Rivero, Mendoza, Balza y Vallenilla (2014)	Estudio de las políticas de estímulo a los sectores productivos para economías emergentes, en búsqueda de incentivar el desarrollo económico mediante la orientación selectiva del crédito bancario. Analizar la evolución del crédito a los sectores productivos para el caso venezolano en el período 2001-2013	Existe un aumento en cuanto al saldo de créditos productivos, con respecto a la cartera total, es decir que, a pesar de un desempeño adverso de la economía, el financiamiento estratégico mediante carteras dirigidas se mantuvo. Cuando la economía se contrajo en 2002 y 2009, los créditos dirigidos exhibieron una contribución positiva en el crédito total, lo que permitió contrarrestar el efecto negativo conjunto que marcaron los préstamos comerciales y al consumo.
--	---	--

II.2 Crédito

El crédito¹ es aquel contrato existente entre la entidad bancaria y el prestatario, la cual está alineada temporalmente a un compromiso de devolución de una cantidad de dinero, más un cargo por intereses y comisiones preestablecidas en un determinado plazo.

Además, permite a los consumidores y empresas, un mayor consumo e inversión, logrando un aumento de la producción de bienes y servicios, del volumen de ventas y disminuyendo los costos por unidad.

A su vez, el crédito otorga fiabilidad en el sistema financiero de la nación, ya que genera un efecto positivo en cuanto al crecimiento económico, siempre y cuando la situación macroeconómica lo permita, Abreu y Uzcategui (2014).

Debido a que las opciones de financiamiento son limitadas, el crecimiento del sector bancario es de suma importancia para lograr un estímulo económico, ya que ayuda a canalizar los flujos monetarios en un ambiente en el que el mercado de capitales no está del todo desarrollado.

¹ ABC económico de Banco Central de Venezuela.

El crédito es fundamental para el crecimiento económico de un país, ya que facilita a los agentes económicos la adquisición de recursos para estimular la producción y el consumo de bienes y servicios. Sin embargo durante los últimos años la oferta de crédito ha estado alterada por un conjunto de regulaciones por parte del gobierno nacional que impide la libre asignación de cantidades y precios en el mercado financiero. Lo que puede generar distorsiones en el flujo de créditos limitando la inversión y niveles de producción.

II.3 Carteras de Crédito Dirigidas

En Venezuela, las carteras de crédito son una estrategia instrumentada por el Gobierno Nacional, en la que el Estado impone a las instituciones financieras la reasignación de sus flujos crediticios a determinadas actividades productivas.

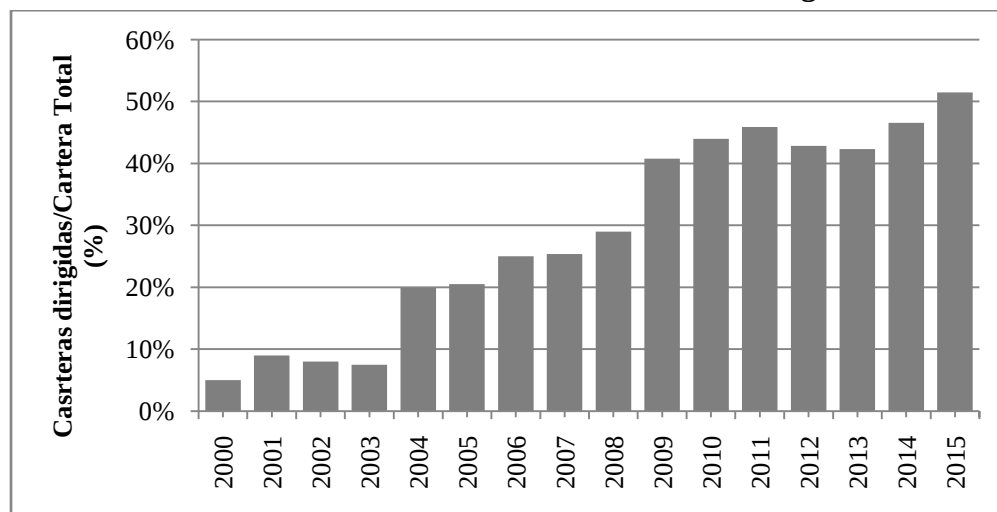
El objetivo de las Carteras de Crédito es incentivar la actividad económica de los sectores que el Estado considera desfavorecidos o se encuentran marginados en la economía venezolana, de manera que tengan el apoyo financiero necesario y se logre desarrollar una mayor producción de mercado en el país.

II.3.1 Evolución carteras de crédito obligatorias

El sistema de mercado de créditos venezolano, se caracteriza por constantes oscilaciones, determinada por fases de expansión y contracción. Tal como muestra el Gráfico N° 1, inicialmente los créditos dirigidos sobre el porcentaje de la cartera total se mantenían en un rango menor al 10% hasta el año 2003. Para el año 2004 comienza un aumento sostenido ligado a la instauración en el 2005, de dos nuevas gavetas: la cartera dirigida al sector hipotecario y la

cartera dirigida al sector turismo, y la instauración en el 2008 de la cartera dirigida al sector de manufactura. El aumento va desde un 19,4% a más de 40% a partir del año 2009. Para el año 2011 se alcanza un 48,4%, luego presenta unas ligeras disminuciones, sin embargo para el año 2015 alcanza su mayor valor hasta el momento con un 51,49% sobre la cartera bruta total.

Gráfico N° 1. Peso de las carteras de crédito dirigidas



Fuente: SUDEBAN

II.3.2 Regulación

La participación en la supervisión y control del sistema financiero venezolano, por parte del gobierno, surge con el fin de evitar cualquier tipo de riesgo que afecte al mercado de manera negativa. Las fallas en la gestión por parte de los entes encargados, afectará de manera negativa el desenvolvimiento del sistema económico, directamente sobre los fondos depositarios, la confianza y expectativas por parte del público.

El sistema financiero es instrumentalizado y monitoreado por el Ejecutivo Nacional a través del Banco Central de Venezuela (BCV), la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN), el Fondo de Protección Social de Depósitos Bancarios (FOGADE) y por la Comisión Nacional de Valores.

II.3.2.1 Supervisión macroprudencial:

Según la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de Bolivia (2013), ha establecido que *“La supervisión macroprudencial, tiene como objetivo prevenir y mitigar los riesgos sistémicos que pueden amenazar a la estabilidad financiera, garantizando así la solidez del sistema financiero en su conjunto, prestando especial atención a las interacciones entre los agentes del sistema financiero”*.

La política macroprudencial siempre estará relacionada con la política monetaria y fiscal. La política monetaria y la estabilidad financiera cooperan mutuamente. Por un lado, la efectividad de la transmisión de la política monetaria lleva a un sistema financiero estable, y por otro lado, la estabilidad financiera² se traduce en una política monetaria estable.

La confianza es el elemento primordial para que exista la estabilidad financiera, la cual se logra con autoridades financieras de reconocido prestigio y competencia profesional, seguridad jurídica de los contratos y los derechos de propiedad, políticas económicas sanas (estabilidad monetaria y disciplina fiscal), diseño sólido de instituciones públicas y privadas y finalmente comportamiento ético de los agentes.

De acuerdo al reglamento interno del BCV, el Banco Central de Venezuela tendrá a su cargo entre otras funciones las siguientes:

- Formular y ejecutar la política monetaria.
- Participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria.
- Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero.

²Según la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de Bolivia (2013), la estabilidad financiera se entiende como *“la situación en la cual el sistema financiero - instituciones, mercados e infraestructuras financieras- funciona de acuerdo con lo esperado, y dentro este marco, el componente principal es la confianza”*.

- Regular la moneda y promover la adecuada liquidez del sistema financiero.
- Centralizar y administrar las reservas monetarias internacionales de la República.
- Estimar el Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales de la República.
- Velar por el correcto funcionamiento del sistema de pagos del país y establecer sus normas de operación.
- Asesorar a los poderes públicos nacionales en materia de su competencia.
- Acopiar, producir y publicar las principales estadísticas económicas, monetarias, financieras, cambiarias, de precios y balanza de pagos.
- Efectuar las demás operaciones y servicios propios de la banca central, de acuerdo con la ley.

La entidad bancaria encargada de la política monetaria es el Banco Central de Venezuela (BCV). Como ya se mencionó anteriormente en sus funciones, mediante sus acciones podrá regular la circulación monetaria, los créditos disponibles y el nivel de tasa de interés.

Las herramientas utilizadas por esta institución para ejercer efecto sobre la cantidad de dinero y la actividad crediticia son:

- Encaje Legal: Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.
- Operaciones de Crédito: El Banco Central puede otorgar préstamos a las entidades bancarias con plazos de 30 a 90 días con garantías de títulos de crédito relacionados con operaciones de carácter comercial. Esta política es utilizada por los bancos en el

caso de enfrentar severos problemas de liquidez. Dichos descuentos pueden adoptar la forma de descuentos, redescuentos, anticipos y reportos. (Bello, 2004)

- Tasas de Interés y Comisiones Bancarias: El Banco Central tiene la potestad de regular las tasas de interés activas y pasivas de las entidades bancarias, así como también los cobros por los servicios a sus clientes, teniendo como finalidad incentivar al ahorro.
- Operaciones de Mercado Abierto: Compra-venta de títulos públicos realizadas por el Banco Central. Dichas operaciones constituyen el principal instrumento de que dispone el Banco Central de cada país para desarrollar su política monetaria.

II.3.2.2 Supervisión microprudencial:

Según la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de Bolivia (2013), ha establecido que *“La supervisión microprudencial tiene el objeto de limitar la posibilidad de que quiebre una entidad concreta, poniendo el énfasis en la protección de los depositantes. En el microprudencial, los resultados se consideran dados para las entidades, de tal suerte que no les influye el comportamiento colectivo”*

En esta área el enfoque está dirigido a los indicadores de desempeño de los bancos, los cuales quedan bajo la regulación de los entes presentados a continuación.

Según lo estipulado en la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, la SUDEBAN es *“Es el ente de regulación del sector bancario bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional. Corresponde a esta Superintendencia autorizar, supervisar, inspeccionar, controlar y regular el ejercicio de la actividad que realizan las instituciones que conforman el sector bancario, así como, instruir la corrección de las fallas*

que se detecten en la ejecución de sus actividades y sancionar las conductas desviadas al marco legal vigente.”

La SUDEBAN se encarga de la regulación de las carteras del área agrícola, manufactura, microcréditos y turismo.

El Banco Nacional de Vivienda y Hábitat (BANAVIH), se encarga de la administración, recaudación y cobranza de la cartera inmobiliaria

La desintermediación financiera, el poco volumen de financiamiento hacia los sectores antes mencionados y las altas tasas de interés (en virtud de que no se lograba llegar a un consenso entre el Gobierno y el sector bancario para una disminución de las tasas de interés) fueron las principales causas para que el Gobierno estableciera el carácter obligatorio de las carteras de crédito, las cuales serán explicadas a continuación.

II.4. Estructura de las carteras de crédito

Este tipo de financiamiento, conocido también como gavetas, está dirigido a financiar actividades de la economía con un riesgo elevado. En el caso de las actividades del sector agrícola (por su vulnerabilidad a los cambios climáticos) el microempresarial (por la poca cultura crediticia, empresarial y poca creencia en el comportamiento crediticio de los clientes, es decir, la creencia de que los clientes no lleguen a concluir los pagos del crédito) y el sector turístico (por la falta de políticas turísticas y problemas derivados de la inseguridad) son los rubros que el Estado precisa de una mayor atención, en beneficio de la producción.

II.4.1 Cartera Sector Agrícola

El financiamiento del sector agrícola, deberá atender las necesidades de capital para cultivos cortos o para la ceba y engorde de los animales; la cantidad se establece en función de las necesidades de cada rubro, tomando en cuenta garantías y donde se minimice el riesgo de impago. El porcentaje de la cartera obligatoria es fijado en Resolución conjunta de los Ministerios del Poder Popular para la Agricultura y Tierras y para las finanzas.

Rubros específicos sujetos a financiamiento:

- Pesca y acuicultura
- Forestal
- Vegetales
- Pecuario
- Conucos

De acuerdo al Art. 5 de la Ley de Crédito Agrícola³, dentro del primer mes de cada año se fijaran los términos, condiciones, plazos y porcentajes mínimos obligatorios de la cartera agraria por el Ejecutivo Nacional, por el órgano del Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de finanzas y el Ministerio del Poder Popular en materia de Agricultura y Tierras, mediante resolución conjunta y previa opinión de la SUDEBAN. Este porcentaje en ningún caso podrá exceder el 30% de la cartera de créditos bruta.

³Decreto N° 6.219, con Rango, Valor de la Ley de Crédito para el Sector Agrario. Gaceta oficial N° 5.890. Caracas, 31 de julio de 2008

Según el Art. 7 de la Ley de Crédito Agrícola⁴, la tasa de interés máxima aplicable por los bancos a las colocaciones dirigida a este sector, es calculada y publicada por el BCV y esta tasa no podrá ser inferior a la tasa agraria de referencia establecida. El Ejecutivo Nacional puede establecer una tasa de interés especial a la calculada por el BCV para determinados rubros del sector.

Reformas:

Muci, Abraham (2009), resalta⁵ el hecho de que cuando la ley fue creada en octubre de 1999, el porcentaje mínimo se determinaba mediante discusión y posterior acuerdo entre el Ejecutivo Nacional y los bancos comerciales y universales y demás instituciones financieras, lo cual terminó desapareciendo en reformas posteriores. Bajo esta misma ley se decretó que las tasas de interés aplicables a estos créditos dirigidos, debían ser igual o menor al promedio de las tasas corporativas más bajas de los 6 primeros bancos comerciales del país.

En enero de 2001, la ley⁶ fue reformada para establecer que en caso de que no existiera un acuerdo entre la banca y el Ejecutivo Nacional, este último deberá establecer el porcentaje mínimo a destinar en dichas operaciones. El porcentaje máximo también se modificó a 30%, de acuerdo a lo estipulado en el artículo 2 de la presente reforma.

La ley⁷ sufrió una nueva reforma en septiembre de 2001, en donde se eliminaron los acuerdos entre los bancos y el Estado, pasando de esta manera al unilateralismo por parte del ejecutivo en

⁴IDEM

⁵Muci, Borjas, J.A. Caracas, 7 Octubre 2009. Escritorio Muci-Abraham&Asociados: <http://www.muci-abraham.com/uploads/publicaciones/d9985576ec42c110269b6638bd9ee567b6b7d7e9.pdf>

⁶Decreto N° 1181, con Rango, Valor y Fuerza de reforma parcial de la Ley de Crédito para el Sector Agrícola. Gaceta oficial N° 37.148 Caracas, 17 de Enero de 2001

⁷Decreto N° 1456, con Rango, Valor y Fuerza de reforma parcial Ley de Crédito para el Sector Agrícola. Gaceta oficial N° 5551. Caracas, 20 de septiembre de 2001

la determinación del porcentaje mínimo. En dicha reforma, adicionalmente se modificó la sanción a pagar, pasando a ser 0,1% a 1% del capital pagado según el incumplimiento realizado, así como también, se modificó de nuevo la tasa de interés aplicable, favoreciendo aún más a los prestatarios. Para el año 2008 el porcentaje por incumplimiento aumento a un 3%.

Cada una de las reformas a la ley de crédito del sector agrario ha representado mayores restricciones para los bancos comerciales y universales. Como es el caso de la eliminación del acuerdo entre el ejecutivo y la banca para establecer el porcentaje mínimo de crédito dirigido, acentuando el intervencionismo del Estado sobre la banca.

El aumento de porcentaje mínimo ha ocasionado una mayor exigencia sobre la cartera de créditos, estos efectos se deciden sin tomar en cuenta las características y funciones específicas de las distintas entidades bancarias. Lo cual puede implicar mayores costos de monitoreo y seguimiento, así como mayores dificultades para cumplir con esta gaveta de crédito.

Tabla N° 2. Estructura de la Cartera de Créditos Agraria

Descripción	Porcentaje
Rubros Estratégicos	Mínimo 75%
Rubros No Estratégicos	Máximo 5%
Agroindustrial y de apoyo a la producción. Maquinaria e implementos, equipos, infraestructura agrícola y afines	Máximo 15%
Comercialización de materia prima de origen nacional relacionada con actividades agrícolas, agroindustriales o agroalimentarias	Máximo 5%

Fuente: Gaceta Oficial N° 40.893 de fecha 29 de abril de 2016

Durante el período 2005-2015 hubo un aumento sostenido del porcentaje obligatorio de la cartera al sector agropecuario, ya que para el año 2005 el porcentaje era de 16% y en el año 2015 el mismo promedia 23% sobre la cartera total.

II.4.2 Cartera Sector Hipotecario

Se origina en el año 2005 bajo la promulgación de la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda⁸ y es supervisada por el BANAVIDH. Los créditos para este sector están dirigidos a la adquisición de viviendas, así como también a la construcción, ampliación o remodelación de la misma, atendiendo a las necesidades de la población. Los créditos hipotecarios serán regulados según la ley antes mencionada, la cual tendrá como objetivo establecer normas basadas en el derecho a la protección de la vivienda como contingencia de la seguridad social, las cuales fueron establecidas en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

Según el Art. 42 de la ley⁹ vigente para el año 2016, la tasa de interés fijada para créditos de vivienda principal corresponderá a una tasa de interés social. Será fijada por el ministerio de poder popular y su cálculo será realizado por el BANAVIDH, y presentado para su aprobación y posterior publicación por el BCV.

El Ministerio de la Vivienda y Hábitat, estableció para el año 2005, que la cartera obligatoria sería de un 10% de la cartera total. Para el año 2012¹⁰, este porcentaje aumento a un 12%, luego en el año 2012 paso a un 15%. Finalmente para el año 2013 se dio el incremento¹¹ más relevante desde la creación de la regulación pasando a un 20%. El cual sigue vigente durante el año 2015.

Actualmente los bancos privados tienen dificultades para el cumplimiento del porcentaje mínimo requerido, por lo que se han visto obligados a adquirir bonos del estado como manera de

⁸Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda. Caracas, 03 de Enero de 2005. Gaceta Oficial Número 35.098

⁹Reforma de Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda. Caracas, 28 de Agosto de 2007 Gaceta Oficial N° 38.756

¹⁰Resolución del Ministerio del Poder Popular para Vivienda y Hábitat. Gaceta Oficial N° 39.969 de fecha 20 de julio de 2012.

¹¹Resolución 10 del Ministerio del Poder Popular para Vivienda y Hábitat. Gaceta Oficial N° 40.115 del 21 de febrero de 2013

compensar la participación incumplida. La regulación de las transacciones de estos instrumentos se realizó un Convenio Cambiario¹², en el cual se faculta al Banco Central de Venezuela para regular las operaciones en moneda nacional (Bs) de los bonos o títulos de la República emitidos en moneda extranjera. El riesgo legal está en el hecho de que si en el futuro no se les permitiese a los bancos compensar la cartera obligatoria por medio de esta vía, se materializarían sanciones muy significativas.

El alto porcentaje exigido sobre la cartera total, no toma en cuenta las condiciones existentes en el mercado inmobiliario, como por ejemplo los desequilibrios cambiarios que contraen la oferta y por ende conllevan a un aumento en el nivel de precios de las viviendas.

El analista Grasso (2006) sostiene que para la banca, el manejo de todas estas condiciones genera pérdidas, las tasas definidas por el Gobierno, se encuentran por debajo de la inflación y costos que debe asumir la institución.

II.4.3 Cartera Sector Turismo

Esta cartera es promulgada en el año 2005 bajo la Ley Orgánica del Turismo. Estos créditos van dirigidos a todos los que presten servicios turísticos o recreacionales a nivel nacional. Se rige por la ley antes mencionada, la cual tiene como fin *“promover y regular la actividad turística como factor de desarrollo sustentable del país, mediante el establecimiento de normas que garanticen la orientación, facilitación, fomento, la coordinación y el control de la actividad turística, estableciendo los mecanismos de participación de los sectores públicos y privado en esta actividad”*¹³.

¹² Convenio Cambiario N°18. Caracas, 4 de Junio de 2010 Gaceta Oficial N° 39.439

¹³ Ley Orgánica del Turismo. Caracas 23 de Junio de 2005. Gaceta Oficial Número 38.215

La Ley Orgánica de Turismo establece según el artículo N°3, el porcentaje que cada banco destinará a este sector: *“Por órgano del Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de Turismo, fijará dentro del primer mes de cada año, mediante resolución, el porcentaje de la cartera de crédito que cada uno de los bancos comerciales y universales destinarán al sector turismo, el cual en ningún caso podrá ser menor del dos coma cinco por ciento (2,5%), ni mayor del siete por ciento (7%) de la cartera de crédito. En el porcentaje de la cartera de crédito destinado al sector turismo deben estar incluidos los créditos a corto, mediano y largo plazo”*¹⁴.

Con la cartera dirigida al sector turismo se financian los siguientes rubros:

- Elaboración de proyectos turísticos
- Dotación, equipamiento y reparación de establecimientos turísticos
- Ampliación y remodelación de establecimientos turísticos
- Adquisición de equipos de transporte terrestre, aéreo y acuático
- Proyectos turísticos presentados por las mesas técnicas de los Consejos Comunales, comunidades y organizaciones indígenas
- Adquisición y construcción de inmuebles con fines turísticos
- Gastos de arranque y puesta en marcha

Según la ley Orgánica del Turismo (2005) la distribución de los créditos otorgados en la cartera esta segmentada de la siguiente manera donde dichos segmentos se diferencian según su monto facturado por año fiscal, siendo el segmento A el de menor facturación:

¹⁴ Ley Orgánica de Turismo. Decreto N° 9.044 15 de junio de 2012, publicada N° 6.079. 15 de junio de 2012.

- Cuarenta por ciento (40%) de la cartera de crédito será entregado con preferencia al segmento A
 - Treinta y cinco por ciento (35%) de la cartera de crédito será entregado al segmento B
 - Veinticinco por ciento (25%) de la cartera de crédito será entregado al segmento C.
- Dichos segmentos se diferencian según su monto facturado por año fiscal, siendo el segmento A el de menor facturación.

Hasta el año 2012¹⁵ el porcentaje obligatorio de la cartera del sector turismo varió entre 2% y 3% sobre la cartera total. A partir del año 2013, comenzó un ligero aumento durante los últimos años y para el año 2015 representa un 4,25%.

II.4.4 Cartera Sector Microempresarial

Según la SUDEBAN, esta cartera tiene como objeto crear, estimular y desarrollar el Sistema Microfinanciero y Microempresarial del país¹⁶. Junto con la entrada en vigencia de esta cartera, también se crea el Fondo de Desarrollo Microfinanciero (FONDEMI), su objetivo principal es aportar al progreso del Sistema Microfinanciero. Este sistema es la unión de organizaciones públicas y privadas, que mediante la prestación de sus servicios, logren promocionar o financiar a microempresarios.

Un microempresario, es definido por la SUDEBAN como: *“toda persona natural o jurídica, que bajo cualquier forma de organización o gestión productiva, desarrolle o tenga iniciativas para realizar actividades de comercialización, prestación de servicios, transformación y producción industrial, agrícola o artesanal del país. En el caso de persona jurídica, deberá*

¹⁵ La Ley Orgánica de Turismo. Decreto N° 9.044 15 de junio de 2012, publicada N° 6.079. 15 de junio de 2012

¹⁶ Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN). http://sudeban.gob.ve/?page_id=575

contar con un número total no mayor de diez (10) trabajadores y trabajadoras o generar ventas anuales hasta por la cantidad de nueve mil Unidades tributarias (9.000 U.T.)”.

De tal manera, según el Art. 24¹⁷ de la Ley General de Bancos y otras Instituciones, el Ejecutivo Nacional determinará el porcentaje mínimo que será destinado al otorgamiento de microcréditos. Dicho porcentaje será de 1% del capital del monto de la cartera crediticia al cierre del ejercicio semestral anterior, hasta alcanzar el 3% en un plazo de dos años.

La multa en caso de incumplimiento del porcentaje obligatorio, se encuentra entre el 0,1% y el 0,5% del capital social pagado.

II.4.5 Cartera Sector Manufactura

Es la cartera dirigida más reciente entre todas, siendo creada en el año 2008¹⁸ por el BCV. La SUDEBAN la define como *“la cartera encargada del financiamiento del sector manufacturero, el cual se encarga de la producción de bienes a partir de materia prima, destinados al consumo final o intermedio”.*

Según la SUDEBAN, la cartera dirigida al sector manufacturero financia lo siguiente:

- Operaciones o proyectos presentados por Unidades Económicas cuya actividad principal se tipifiquen dentro de las contempladas en el Código Industrial Internacional Uniforme (CIIU).
- Construcción o ejecución de obras civiles directamente relacionadas con la actividad industrial.

¹⁷Ley General de Bancos y otras Instituciones. Caracas, 13 de Noviembre de 2001. Gaceta Oficial Número 5.555

¹⁸Resolución de Gaceta Oficial Número 38.880. Caracas, 28 de Febrero de 2008

- Operaciones relacionadas con el transporte de mercancía (equipos de manipulación de cargas a lo interno de la Unidad Económica y unidades específicas de transporte de mercancía).
- Operaciones comerciales (venta de piedra, arena y arcilla, así como de productos intermedios).

La tasa de interés preferencial es determinada anualmente por el BCV y la sanción impuesta por la SUDEBAN por incumplimiento es de 0,2% a 2%. El porcentaje obligatorio es de un 10%, esta cartera dirigida no ha variado desde su inicio en el año 2008.

Tabla N° 3. Cuadro resumen de Carteras Dirigidas

Cartera Dirigida por actividad	Fecha de Promulgación en Gaceta Oficial y respectivas reformas	Porcentaje actual sobre el saldo de la cartera total del año previo	Organismos regulatorios respecto a la actividad y el establecimiento del porcentaje (%)
Cartera Agrícola	Promulgada en el año 1999	25%	Se estableció mediante resolución ministerial, específicamente por el M.P.P para la Agricultura, Finanzas y Tierras.
	Reformas:		
	2001	30% ¹⁹	
	2002	10%	
	2003	12%	
	2004	16% ²⁰	
	2007	21%	
	2013	23%	
	2014	25%	
Cartera Microempresarial	Promulgada en el año 2002	1%	Establecida por el Poder Ejecutivo Nacional.
	Reformas: 2002	3% ²¹	
Cartera Hipotecaria de Vivienda	Promulgada en el año 2005	10%	Promulgada por el Ministerio de la Vivienda y Hábitat
	Reformas: 2005	10% ²²	

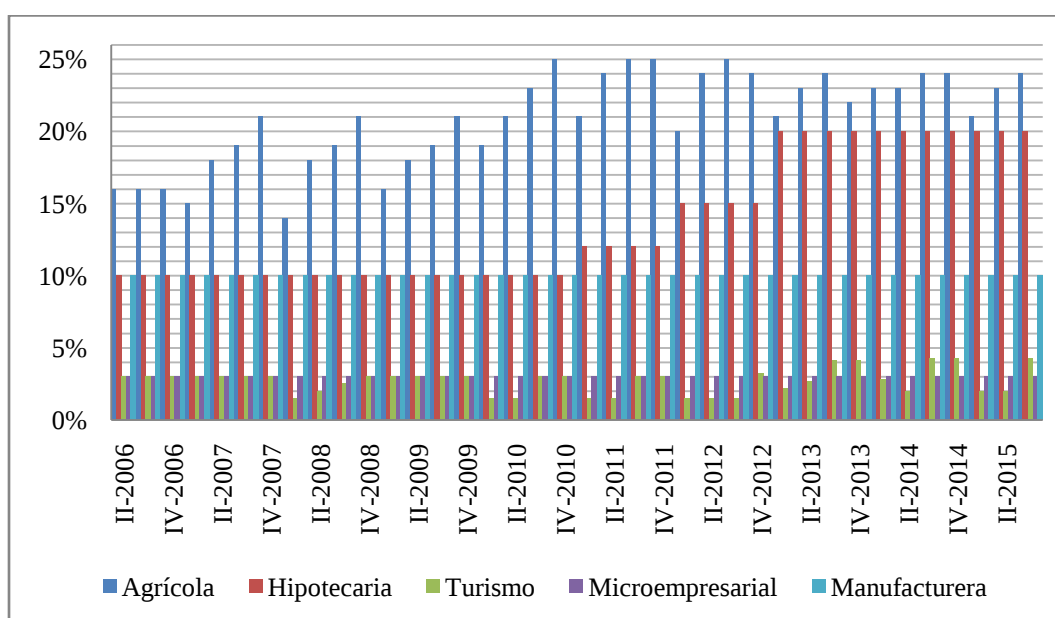
¹⁹Gaceta Oficial N° 37.148

²⁰Gaceta Oficial N° 39.118

²¹Gaceta Oficial N° 5.892

	2013	20%	
Cartera Turística	Promulgada en el año 2005 Reformas: 2006	2,7% - 7% ²³ 4% ²⁴	Establecida por la Ley de Crédito para el Sector Turismo
Carteras de Manufactura	Promulgada en el 2008 Reformas: 2008	10% 10% ²⁵	Dictado por el Poder Ejecutivo Nacional.

Grafico N° 2. Porcentaje Obligatorio por Cartera



Fuente: SUDEBAN

²²Gaceta Oficial N° 39.093

²³Gaceta Oficial N° 38.215

²⁴Gaceta Oficial N° 40.875

²⁵Gaceta Oficial N° 5.889

CAPITULO III. MERCADO DE CRÉDITO

III.1 Boom Crediticio y el efecto en la Cartera

En muchos de los casos recientes de crisis bancarias y financieras para las economías emergentes, vienen precedidas por una expansión crediticia bancaria (boom crediticio) que afecta directamente al sector privado.

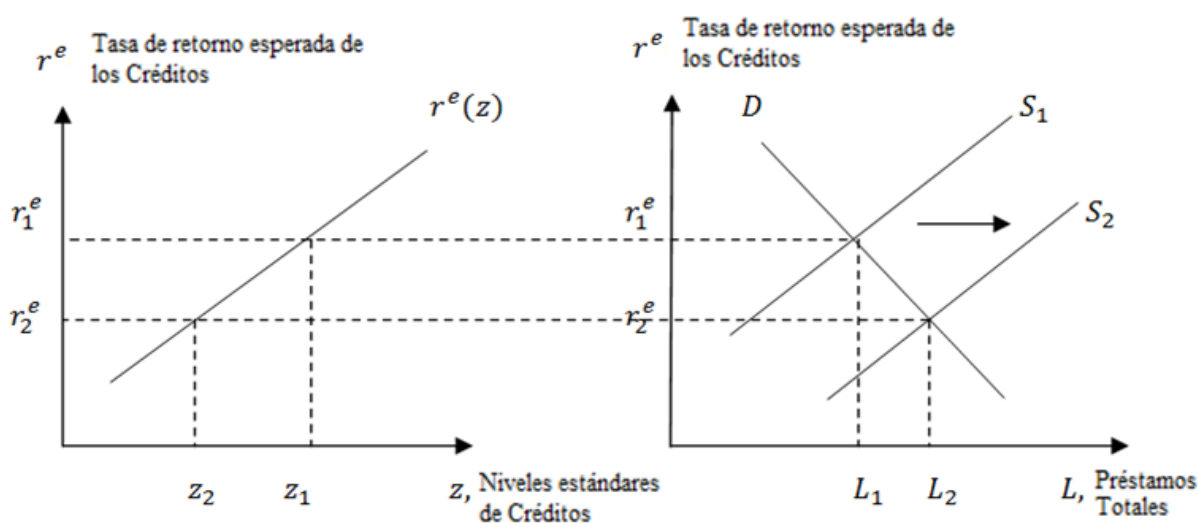
En este sentido, las razones de la expansión del crédito en esta magnitud, devienen a consecuencia de flujos externos de capital o de una liberalización financiera sin la presencia de regulación bancaria adecuada. Otra de las razones, es que ha habido una mayor demanda de créditos, debido a un incremento en el nivel de confianza de los inversionistas y consumidores, en conjunto a los programas de expansión macroeconómica, donde los prestatarios son transitoriamente rentables y líquidos.

Keeton (1999), destaca que ante una expansión económica, los bancos reducen los niveles de la tasa de interés y estándares de riesgo para aumentar los créditos a ser otorgados. El gráfico N° 3, ilustra el efecto de la expansión de la oferta crediticia sobre los estándares de crédito.

En el lado izquierdo de la figura, el eje vertical mide la tasa de retorno esperada de los créditos y el eje horizontal mide los niveles estándares de créditos (rigurosidad de las políticas de riesgo). En el lado derecho, el eje vertical mide la tasa de retornos esperada de los créditos igual que en el lado izquierdo y el eje horizontal mide los préstamos totales. Este lado de la figura muestra la oferta y demanda de créditos. El equilibrio inicial ocurrirá en un nivel de préstamos totales L_1 , donde el banco está dispuesto a recibir un retorno esperado de r_1^e y mantener unos niveles estándares de crédito Z_1 .

Luego del boom económico, la oferta de préstamos se expande hacia la derecha obteniendo un nuevo punto de equilibrio en L_2 , siendo $L_2 > L_1, r_2^e < r_1^e, Z_2 < Z_1$. Esto quiere decir, que aumenta el volumen de créditos totales mientras siempre y cuando se reduzca la tasa de retorno esperada y disminuyan las políticas de riesgo contribuyendo a un deterioro de la calidad de crédito del sistema financiero.

Grafico N° 3. Expansión de Crédito



Fuente: Keeton (1999)

Al finalizar el boom económico, surgen problemas de incumplimiento de pagos para los bancos, quienes para reducir las pérdidas fomentarán una contracción de la oferta de créditos en miras de reducir las pérdidas.

III.2 Fallas del Mercado de Crédito

Keynes (1936), estudia el estímulo de la economía en épocas de crisis como respuesta a la Gran Depresión de 1929. Su interés final fue el dotar a las instituciones nacionales o internacionales de poder para controlar la economía en las épocas de recesión o crisis. Este control se ejercía mediante el gasto presupuestario del Estado, con el uso de política fiscal. Además elabora la hipótesis de que las fallas de mercado en el sistema financiero, pueden explicar la crisis mencionada anteriormente.

Modigliani y Miller (1969) elaboraron un teorema con el supuesto de la presencia de un mercado perfecto y sin la existencia de la estructura de una estructura de capital óptima. Bernanke y Gertler (1986) toman en cuenta la presencia de fallas de mercado evidenciando con su modelo la inaplicabilidad del Teorema Modigliani-Miller de mercados perfectos e información completa. Explican que el mercado de crédito sufre de fallas que afectan sobre la oferta de créditos: selección adversa, asimetría de información y riesgo moral, motivo de la ausencia de información completa.

III.2.1 Asimetría de información

Es una de las fallas más comunes presentes en el mercado, ya que la mayoría de los agentes no disponen de los sets de herramientas necesarios para el acceso y estudio de información

correspondiente. Al momento que los agentes presentan estas limitaciones se toman decisiones que no son las de mayor eficiencia, como consecuencia de que otros agentes pueden contar con un mejor set de información logrando resultados más favorables, sacando provecho de la ventaja de esa asimetría. Todo esto ocasiona desequilibrios que conllevan a un mercado ineficiente. Michael (2014)

En este sentido, plantea que una manera de corregir este tipo de falla es mediante la implementación de políticas para mejorar el suministro de información a los agentes económicos, para los casos de bienes de carácter público cuando su provisión de encuentran a cargo de instituciones públicas y su provisión se encuentre a cargo de instituciones públicas a fin de aliviar las fricciones de mercado.

III.2.2 Selección Adversa

Es el oportunismo ex ante al que se enfrentan los bancos, cuando una de las partes contratantes dispone de información que desconoce la otra parte y utiliza en su provecho. Este es uno de las fallas presentes por la presencia de información asimétrica explicada por George Akerlof con su modelo del mercado de limones en el año 1970. Ante el riesgo de selección adversa, la parte menos informada puede ser reticente ocasionando que los mercados funcionen de manera ineficiente.

Bustamante (2005), habla del efecto de selección adversa y plantea que consiste en que al subir la tasa de interés de colocación se reduce el número de inversionistas prudentes que desean contraer deuda bancaria para financiar sus planes de inversión, mientras que se mantiene el número de inversionistas riesgosos que demandan crédito bancario. Esto sucede porque al subir la tasa de interés se reduce el número de proyectos de inversión viables y se privilegian los

proyectos que tienen un espectro de rentabilidad esperada más amplio, es decir aquellos que son más riesgosos. Los proyectos de inversión más riesgosos cumplen ese criterio de selección, pues tienen retornos esperados muy altos pero baja probabilidad de realización. En cambio, los proyectos de inversión prudentes tienen un espectro de retornos esperados menor. De modo que al subir la tasa de interés, los proponentes de proyectos de inversión más prudentes son los primeros en retirarse.

III.2.3 Riesgo Moral

Es el problema ex post derivado de la asimetría de información que se refiere a la posibilidad de que el cliente se involucre en actividades riesgosas desde el punto de vista del prestamista o destine los recursos para otros fines, que lo alejen al cumplimiento del crédito concedido tal como plantean Rothschild y Stiglitz en 1970. La falta de información a la que son sometidos los prestamistas, hace que no puedan sustentar que las decisiones tomadas por los prestatarios sean las estipuladas durante el contrato, por tanto las empresas pueden involucrarse en proyectos riesgosos muy rentables y los individuos pueden no esforzarse para generar ingresos que salden la deuda contraída.

Por su parte, Stiglitz y Weiss (1981) proponen un modelo de racionamiento, tomando en cuenta la presencia de información asimétrica en el mercado de créditos. Plantean que los clientes tomadores de riesgo están más dispuestos a pagar tasas de interés más altas, a mayor riesgo mayor será la tasa de interés del proyecto, lo que evidencia una relación inversa entre la probabilidad de éxito y el retorno esperado.

Los problemas de información asimétrica evidencian un incremento de los costos de administración de los prestamistas, debido a que se deben contar con personas especializadas en

la gestión de riesgos de proyectos de inversión de empresas, evaluación de los estados financieros de los individuos, monitoreo de cumplimiento de los proyectos, así como del pago de la deuda. Estos factores generan desincentivos para los prestamistas al momento de otorgar créditos a pequeñas empresas e individuos de bajos ingresos (CAF, 2011 y López, 2002).

III.2.4 Represión Financiera

McKinnon, (1974), introdujo el término a partir de un estudio sobre el efecto de las reformas bancarias ocasionadas entre los años 1965-69 en Corea del Sur, argumenta que la represión financiera es un conjunto de políticas, leyes, controles informales y regulaciones formales, las cuales son impuestas por el sector financiero, cuyos efectos generan distorsiones en los precios financieros como las tasas de interés e impidiendo la operación de intermediarios financieros en el máximo potencial.

En este sentido, los instrumentos principales utilizados como medida de represión financiera son el control de las tasas de interés, encajes bancarios elevados, fijación de créditos a determinados sectores económicos con tasas de interés por debajo del equilibrio de mercado, establecimiento de control de cambio y limitaciones al movimiento de capital. Todo esto acompañado de obstáculos institucionales que inhiben el funcionamiento normal de los intermediarios financieros.

Gupta (2004), resalta las medidas más importantes de represión financiera relacionadas directamente al comportamiento de las carteras de crédito obligatorias:

- Altas tasas de interés activa y pasiva en los bancos: las tasas que manejan las entidades financieras se encuentran preestablecidas, por tanto estos no poseen libertad

de competencia contra intermediarios no bancarios en cuanto al precio o variación de tasas de depósito.

- Restricciones de crédito (Carteras Dirigidas): Con esta medida, las entidades financieras deben asignar de forma obligatoria parte de sus carteras de crédito a sectores menos favorecidos a tasas de interés preferencial.
- Requisitos de liquidez y reservas: los bancos están obligados a mantener elevados márgenes de reserva en depósitos dentro del BCV, por tanto hacen un pago de impuesto implícito al estado, perdiendo autonomía al momento de las asignaciones de crédito.
- Control monetario (techos de crédito): control sobre la expansión del crédito del sistema bancario, de esta manera el Estado asigna el total de créditos del sistema financiero.

Demestriades y Luintel (2000), en su investigación utilizan el control de tasas de interés y requerimientos de reserva, para la medición de la represión financiera en el caso de Corea del Sur. Con respecto a las tasas de interés evalúan el control de las tasas de interés mediante los topes de tasas de depósitos y topes de tasas de préstamos. Mediante la construcción de medidas de represión clasificada en dos métodos: el de componentes principales y el de promedio aritmético simple; concluyeron con los resultados que la intervención del gobierno en este caso sobre el sistema financiero, generó efectos positivos sobre la profundización financiera, sin embargo este resultado no quiere decir que en todos los sistemas suceda lo mismo, debido a que la situación depende de sus instituciones. Los mismos autores en un estudio similar realizado en el año 1997 para el caso de la India, obtuvieron resultados que demostraron que la represión

financiera tiene efectos negativos significativos sobre la profundización financiera y el crecimiento económico.

Para el caso venezolano, Esteves (1999), argumenta que la represión financiera puede ser medida por el efecto de las tasas de interés reales negativas, como consecuencia de mantener tasas de interés bajas de manera artificial; las cuales se establecen por imposiciones del Estado y no como resultado de efectos libres de mercado, generan distorsiones en el sistema económico las cuales son difíciles de solventar. Finalmente el autor explica que una vez liberadas las tasas de interés, se genera una ampliación en los diferenciales entre las tasas activas y pasivas, lo que perjudica a quienes frecuentemente demandan fondos mediante el uso de préstamos, ya que los bancos deben afrontar los riesgos que asumieron en el período de control de tasas de interés.

III.3 Influencia Monetaria en actividad crediticia

III.3.1 Política Monetaria: Canal Crédito

González (1999), plantea que la política monetaria es un conjunto de acciones manejadas por el Banco Central con la finalidad de regular los niveles de circulación monetaria, y de esa forma manipular el costo del dinero y de crédito en los diferentes sectores de la economía. Hay dos tipos de políticas monetarias, la primera es expansiva, donde hay un incremento de la circulación de dinero mediante una reducción de la tasa de interés haciendo más atractivos los préstamos bancarios e incentivar la inversión privada. Por otro lado está la política monetaria contractiva cuando existe un exceso de dinero en circulación e interesa disminuir la cantidad de dinero, esto se logra aumentando la tasa de interés, por ende se restringe la demanda de préstamos bancarios y el gasto de la población.

En este sentido, según Linares (2001), la política monetaria es utilizada con el fin de mantener un equilibrio entre el nivel de liquidez y el de actividad económica, para evitar desequilibrios que terminen en un episodio inflacionario. Es fundamental que exista armonía entre un mayor nivel de actividad y menor inflación para que exista un crecimiento económico estable a largo plazo.

Los bancos son una fuente primordial de financiamiento para empresas e individuos a través del otorgamiento de créditos que permite aumentar el gasto y el consumo de los mismos (Mayorga y Torres, 2004).

En este sentido, Badilla, Gutierrez y Moreno. (1999) argumentan que dentro del enfoque del crédito como mecanismo de transmisión, pueden identificarse dos corrientes, una restringida por el canal del crédito bancario, y otra amplia mediante la riqueza financiera y el costo de fondos externos. En el primer enfoque, a diferencia del canal tradicional de la transmisión monetaria, se concentra en el lado del activo en cuanto al balance de los bancos. El efecto de una política monetaria restrictiva puede generar una baja de los depósitos bancarios aunado a una disminución de créditos otorgados por las entidades bancarias.

$$M\downarrow \gg \text{Depósitos bancarios}\downarrow \gg \text{Préstamos bancarios}\downarrow \gg I\downarrow, C\downarrow \gg Y\downarrow$$

Esto sucede bajo los siguientes supuestos:

- La autoridad monetaria sea capaz de afectar la oferta de crédito, para lo cual no debe existir en el balance de los bancos otro activo que sea sustituto perfecto del crédito a las empresas. Esto implica que la política monetaria afecta el lado del activo y del

pasivo en el balance general de los bancos, por ende una contracción de los depósitos tendrá como contrapartida la reducción de los diferentes activos bancarios (no únicamente el crédito).

- Que no exista otra fuente de financiación alternativa que sea sustituto perfecto del crédito bancario. Por tanto no podrán compensar la reducción del mismo recurriendo a otras fuentes de financiamiento como emisión de acciones o bonos y los bancos son los únicos agentes que pueden actuar bajo los problemas de información asimétrica (Bernanke y Blinder, 1989).

En el segundo enfoque, Bernanke y Gertler (1986), evalúan el efecto de un choque de política monetaria en el balance de los prestatarios. Asumen las siguientes premisas: la primera es que la información asimétrica genera un diferencial entre el costo de los fondos internos y el costo de la financiación ajena, la segunda premisa es el diferencial entre el costo de fondos internos y externos depende inversamente de la riqueza neta que el prestatario pueda ofrecer como colateral, entre mayor sea la cantidad de utilidades de la empresa menor será la recompensa por financiamiento externo y viceversa.

Badilla, J., Gutierrez, C., y Moreno, L. (1999), argumentan que el efecto de política monetaria restrictiva afecta en la posición financiera de los deudores. En primer lugar, si se mantienen deudas a tasa flotante los aumentos de la tasa de interés incrementan los gastos financieros lo cual reduce los flujos de caja de las empresas. En segunda instancia, la subida de la tasa de interés implica un precio menor para los activos lo que, reduce el valor de las garantías ofrecida se incrementa los problemas relacionados con el riesgo moral y la selección adversa. Por último,

si los niveles de gasto de los clientes disminuyen, las utilidades de la empresa serán menores lo cual deteriora el patrimonio de la empresa y su récord crediticio.

$M \downarrow \gg i \uparrow \gg \text{Flujo de caja} \downarrow \gg \text{Selección adversa y Riesgo moral} \uparrow \gg \text{Crédito} \downarrow \gg I \downarrow, C \downarrow \gg Y \downarrow$

En este sentido Denardin y Balbinotto (2009), explican que a raíz del aumento de selección adversa y riesgo moral, los acreedores se ven obligados a cambiar la composición de su portafolio, pasando de fondos de préstamos riesgosos a otros más seguros, lo cual genera un aumento de la prima de financiamiento externo y una disminución de la oferta de préstamos. Por último se genera una contracción de la producción en la economía debido al choque negativo en la oferta crediticia a los agentes ($Y \downarrow$), las empresas se ven obligadas a cancelar sus planes de inversión ($I \downarrow$) y los individuos disminuir su consumo ($C \downarrow$).

III.3.2 Liquidez monetaria: Caso Venezuela

La liquidez monetaria ($M2$) es el indicador que permite medir la cantidad de dinero circulante en la economía. En ella se agregan las monedas, los billetes, los depósitos bancarios a la vista en las instituciones financieras y el cuasidinero, con los cuales se llevan a cabo las transacciones financieras de la economía.

Verastegui (2016), argumenta que la razón principal de la expansión de liquidez monetaria ha sido el financiamiento por parte del Banco Central de Venezuela a Petróleos de Venezuela (PDVSA) de forma injustificada desde el año 2010, la estatal petrolera mantiene una línea de crédito con el BCV bajo la cual entrega títulos como garantía a cambio de bolívares para cubrir

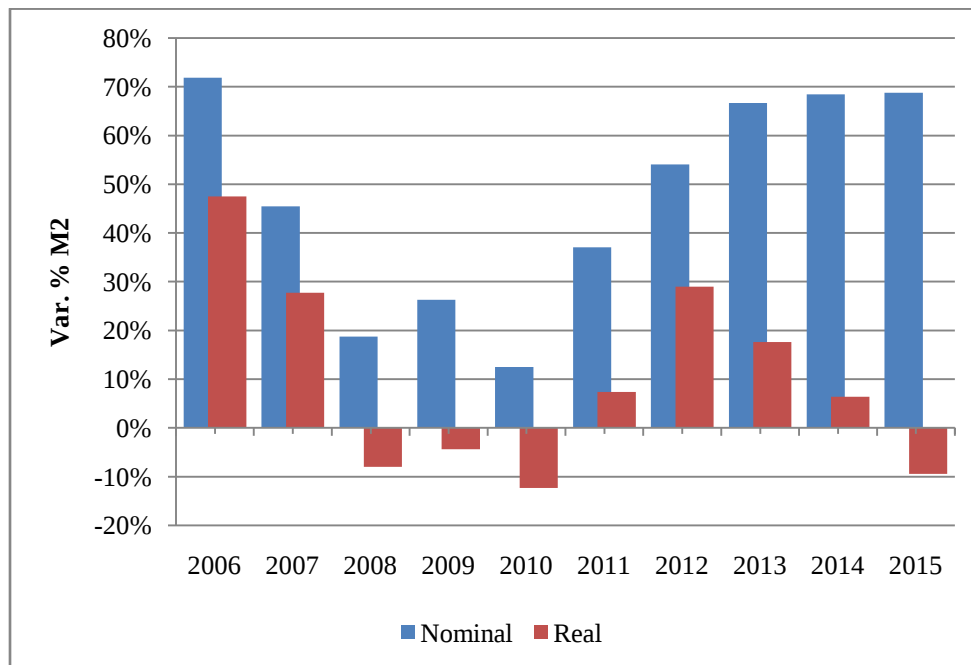
sus déficits, todo esto propiciando la llamada creación de dinero inorgánico. Este es el dinero que emiten las autoridades monetarias de un país sin que exista un respaldo apropiado para el mismo. Los gobiernos acuden a esta instancia cuando en presencia de déficits fiscales sin posibilidades de recurrir a incrementos en los impuestos mediante política fiscal²⁶. Debido a que la cantidad de bienes y servicios existente en el país no varía, a diferencia de la masa monetaria, los precios tienden inevitablemente a subir. Ocasionando como consecuencia inmediata una inflación en la economía.

Desde 2010, la liquidez monetaria ha venido escalando y mostrando un crecimiento cada vez mayor, pasando de un aumento promedio de menos de 20% (comparado semana a semana con el mismo período del año anterior) a casi 70% para el 2015.

La liquidez monetaria en términos reales, es decir, cuando es deflactada con el Índice de Precios al Consumidor, muestra un comportamiento diferente. A partir del año 2013 el crecimiento sufrió una desaceleración y a partir de enero de 2015 ha decrecido constantemente. Esto quiere decir que la inflación ha estado por encima de la inyección monetaria por parte del BCV, traducándose en una contracción de la liquidez real en Venezuela.

²⁶http://www.eco-finanzas.com/diccionario/D/DINERO_INORGANICO.htm

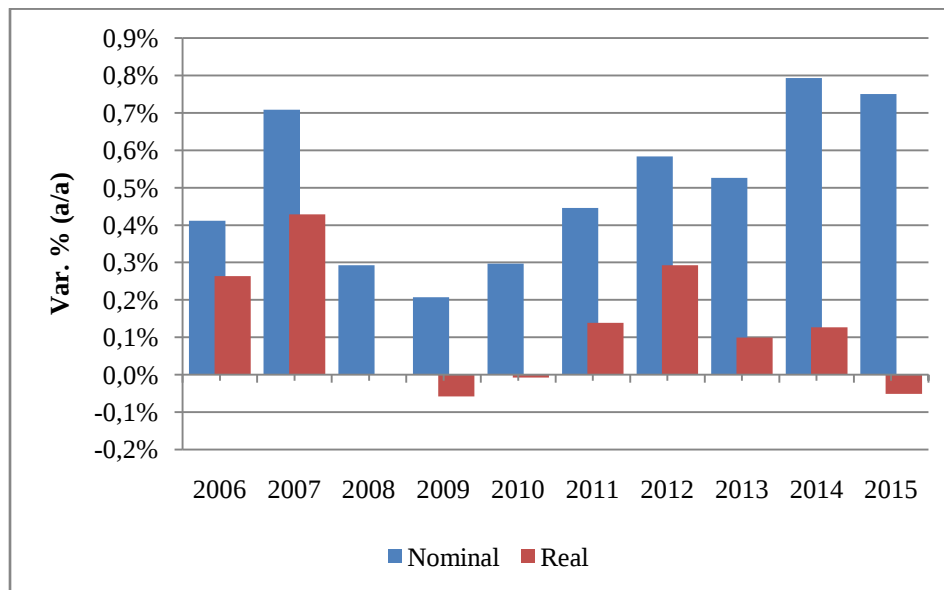
Gráfico N° 4. Variación Liquidez Monetaria Real vs. Nominal



Fuente: BCV

En este sentido Verastegui (2016), nos habla de que la restricción de la liquidez en términos reales afecta al sistema financiero en general, principalmente a las instituciones bancarias, las cuales dependen de las disponibilidades de liquidez. La cartera de créditos es una de las variables que se puede tomar como indicador de la realidad del sistema y la misma muestra un comportamiento similar a la liquidez monetaria, debido a que aumenta en términos nominales, pero cuando se ajusta por inflación muestra señales de contracción.

Gráfico N° 5. Variación Carteras de Créditos Real vs. Nominal



Fuente: BCV

Abreu y Uzcátegui (2014) en su investigación argumentan que para el caso venezolano, el comportamiento de la liquidez monetaria presenta una fuerte relación con las carteras de créditos y que a pesar de un incremento abrupto en los últimos 7 años se crearon las condiciones necesarias para que la oferta de crédito se expanda. Por ende, ante una variación en la liquidez monetaria se puede esperar un cambio en el mismo sentido en la oferta de crédito.

Huerta de Soto (2009) explica como los bancos hacen que el crédito siga creciendo y así los precios generales y el precio del trabajo continúan aumentando en una menor escala. Concluye que ese incremento no puede continuar de manera prolongada debido a que la oferta de bienes de producción y de mano de obra no aumenta al mismo ritmo la cantidad de dinero en circulante. Este aumento artificial es generado por la expansión crediticia y la disminución de la tasa de interés, consecuencia de la extensión adicional del crédito realizada por las entidades bancarias.

En resumen, la expansión monetaria puede generar un auge en el mercado de créditos y en la bolsa de valores, logrando promover aquellos proyectos que no son rentables. El problema comienza cuando culmina el periodo expansivo, ya que los bancos presentan problemas de liquidez a raíz de los proyectos que no eran rentables durante dicho periodo, asumiendo riesgos que mermaron el retorno esperado de esas inversiones.

III.4 Subsidio cruzado: Modelo Costa – Lundberg

Las regulaciones formales impuestas por el gobierno en el funcionamiento del sector financiero, generan un cambio directo e indirecto en el equilibrio debido a las distorsiones en los precios financieros, por ende generan resultados diferentes de aquellos en ausencia de intervención, impidiendo la operación de los intermediarios financieros en su máximo potencial, Shaw (1973).

En el caso de las carteras de crédito obligatorias, las ineficiencias se dan por el incremento de riesgo de la cartera de créditos, porque los bancos disminuyen sus estándares de calidad de crédito y otorgan a un mayor número de clientes el servicio, con el fin de incrementar su cuota de mercado, Abreu y Uzcátegui (2014). Una de las formas para medir el efecto de las intervenciones es mediante el precio, es decir con el establecimiento de un subsidio cruzado por parte de los bancos sobre los créditos obligatorios, que tenga efecto en el precio de los créditos no subsidiados (créditos libres) con el fin de generar mayor margen de rentabilidad en los créditos donde si tienen libertad para fijar el precio al que serán otorgados.

Costa y Lundberg (2004), desarrollan un trabajo sobre la reducción de los spreads bancarios en Brasil. En el estudio señalan que los créditos obligatorios impactan directamente en la

decisión de destino del crédito de los bancos y por tanto en sus retornos esperados. Generando mayores índices de morosidad, a raíz del uso de créditos dirigidos, lo cual se refleja de forma negativa sobre los volúmenes totales de la concesión, en un movimiento de *crowding-out*²⁷.

En este sentido, la intervención mediante los mecanismos de direccionamiento en el crédito, genera efectos contraproducentes que dan como resultado un *trade-off* entre aprovisionamiento y eficiencia. Lo cual es reflejado en el precio y cantidades de equilibrio.

Mediante el uso del siguiente modelo teórico simple se puede explicar el problema de subsidio cruzado:

D: Volumen de depósitos

B: Volumen de títulos o bonos

L_D : Préstamos direccionados

L_L : Préstamos libres

δ : Porcentaje de crédito direccionado obligatorio sobre el volumen de los depósitos captados

r_B : Tasa de remuneración de títulos o bonos

r_D Tasas de remuneración de los préstamos direccionados

r_L : Tasas de remuneración de los préstamos libres

r : Costo de oportunidad dado, por ejemplo, por la tasa de interés del mercado interbancario (tasa de overnight).

$C(B, L)$: Los respectivos costos administrativos.

²⁷Teoría económica que estipula que los aumentos en el gasto del sector público reducen o incluso eliminan el gasto del sector privado. Se utiliza a menudo en referencia a la sofocación del gasto privado en áreas donde las compras del gobierno son altas. <http://www.investopedia.com/terms/c/crowdingouteffect.asp>

Por la condición del balance se tiene que

$$D = B + L_L + L_D$$

Por otro lado, la ganancia del banco está dado por:

$$\pi = r_B B + \sum_{i=L,D} r_i L_i - r_D D - C(B, L)$$

Sujeto a las siguientes restricciones:

$$r_D = \bar{r}_D$$

$$L_D \geq \delta D$$

Esto quiere decir, que la tasa de interés de los préstamos dirigidos está dada y los préstamos direccionados deben ser, en el mínimo, iguales a los direccionamientos exigidos para captaciones de depósitos

Sustituyendo las ecuaciones en la ecuación de ganancia del banco, se obtiene:

$$\pi = D[(1 - \delta)r_B + \delta\bar{r}_D - r] + L_L(-r_B + r_L) - C(B, L)$$

El banco escoge L_L para maximizar π lo cual genera la siguiente condición de primer orden, teniendo

en cuenta que, $\frac{\partial D}{\partial L_L} = \frac{1}{1-\delta}$

$$r_L = \frac{r - \bar{r}_D \delta}{1 - \delta} + D \frac{\partial r}{\partial L_L} - L_L \frac{\partial r_L}{\partial L_L} + \frac{\partial C}{\partial L_L}$$

Esto significa que los créditos dirigidos, impactan sobre la tasa de interés de los créditos libres mediante el proceso de prefijación de precios. El efecto será positivo siempre y cuando la tasa de interés de los créditos dirigidos sea inferior al costo de oportunidad, además de los efectos sobre el apalancamiento dado por la relación entre crédito y capital propio invertido. Por lo tanto el subsidio cruzado impacta cuando los bancos buscan restaurar sus niveles de

rentabilidad media aumentando la tasa de interés de los créditos libres, donde pueden manejar sus tesorerías para disminuir el costo de captación.

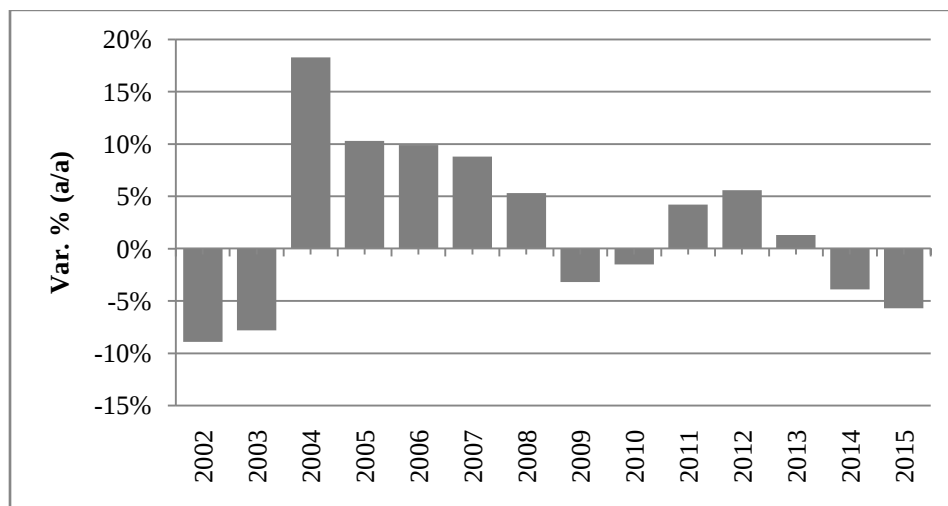
Concluyen señalando, que desde el punto de vista de la teoría económica, la imposición de exigibilidades mínimas de aplicación a tasas fijadas exógenamente significa, desde el punto de vista del banco, una restricción adicional en su espacio de posibilidad de escogencia lo cual termina impactando en el precio y la cantidad de equilibrio en el mercado de créditos libre, es decir un *trade-off* entre la eficiencia y los niveles de aprovisionamiento de recursos a esos sectores. Una menor eficiencia puede traducirse como una menor rentabilidad, lo cual a su vez puede conllevar a pérdidas que afecten de manera negativa los niveles de solvencia.

CAPITULO IV. SISTEMA FINANCIERO VENEZOLANO

IV.1 Ámbito Macroeconómico

Es importante analizar la situación del país dado que afecta el comportamiento del sistema bancario nacional en su actividad crediticia, debido a los cambios en cuanto al ámbito político y económico. Tal como se muestra en el Gráfico N° 6, se puede observar en el año 2002 la mayor contracción de la actividad económica del país (-8.9%), causada por la inestabilidad política ocasionada para ese año y al establecimiento de un control de cambios luego de la huelga petrolera que resultó en una caída de las exportaciones petroleras.

Gráfico N° 6. Variación PIB Consolidado

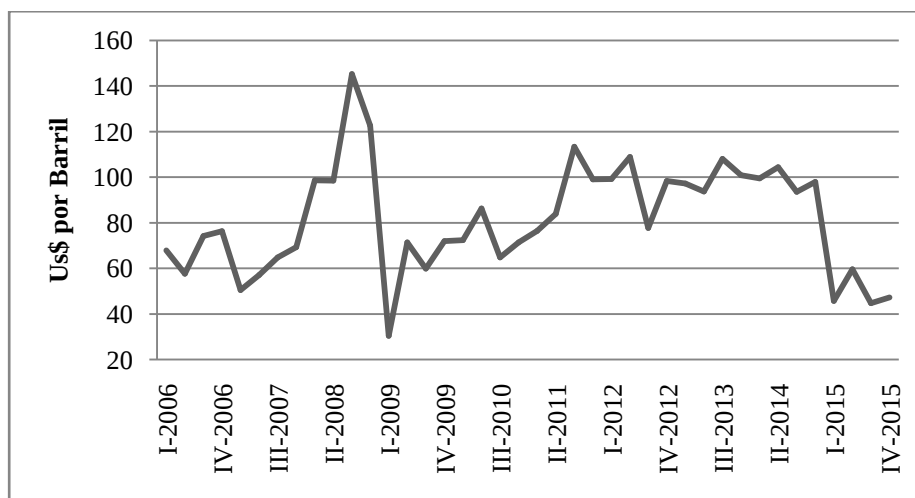


Fuente: BCV

A partir del 2004 (18.3%) y hasta 2008 se evidencia una recuperación en la economía con un aumento del PIB total, gracias al aumento de los precios del petróleo, en el 2004 se aplicaron mayores medidas de represión financiera, como por ejemplo la duplicación del porcentaje de créditos dirigidos. Abreu y Uzcátegui (2014), plantean que este aumento se puede considerar como un incremento en la dinámica comercial del país, así como también una posible mejora en el poder adquisitivo de la población. La presente situación, pudo conllevar a un mayor nivel de confianza al momento de la adquisición de un financiamiento bancario mediante el uso del crédito. En el año 2009 y 2010 podemos observar que el PIB total deja de crecer, entrando en una fase de ralentización, una de las principales razones es la caída del precio del petróleo causada por la crisis financiera de 2008, que restringió los ingresos petroleros. El nivel de monetización del gasto disminuyó, generando contracción de la liquidez, lo que afectó de manera negativa la intermediación bancaria.

En este sentido a partir del 2010 se registró un crecimiento en la producción nacional ocasionado por el aumento de los precios del petróleo. Como se puede observar en el Gráfico N° 7, el rango de precios del petróleo se mantuvo durante 5 años en un margen mayor a US\$75 por barril (bl), hasta llegar en el 2014 a US\$110,6/bl , generando un mayor flujo de divisas para la industria nacional petrolera.

Gráfico N° 7. Precio Barril (US\$ por Barril) Cesta Venezolana



Fuente: Econoanalítica

Durante los últimos años la cartera de crédito del sistema financiero nacional se mantiene en aumento debido a los períodos de auge de la liquidez monetaria, aunado al incremento que llevaban los precios del petrolero y al aumento excesivo del gasto público que le permitió al gobierno, durante la última década, relajar su restricción presupuestaria e incrementar su gasto sin la necesidad de subir los impuestos. Todo esto duró hasta finales del año 2014 (US\$49,5/bl), momento en que comenzó una disminución precipitada del precio del barril de petróleo (49,0% menos que al cierre del 2013). Esta disminución según Toro (2014), sucede debido a diferentes razones, una de ellas es la desaceleración de la economía mundial que se traduce en una contracción de la demanda petrolera; otra razón es el aumento de producción petrolera por parte de Estados Unidos, además tenemos una división en la OPEP por diferencias en lo que respecta a las estrategias de mercado donde los aumentos de producción por parte de países como Arabia Saudita y Kuwait, dieron un cambio estratégico al pasar de una política de estabilización de precios a una más pasiva, que ha resultado en una baja de los precios.

En este sentido, para el año 2015 la indisciplina fiscal, la falta de independencia del BCV y la caída precipitada de los precios del petróleo a finales de ese año (US\$38,10/bl) impidieron al Gobierno contar con los ingresos necesarios para mantener un modelo donde el 97% de los ingresos en divisas provienen del sector petrolero. La actividad económica al cierre del año presentó una contracción económica de 5,7%. Por el lado petrolero hubo una disminución en el PIB de 0,9%. Junto a una contracción de 3,9% en el año 2014, la economía venezolana materializó dos años consecutivos de caída del PIB.

A pesar de que la referida situación confirma la recesión estructural del país, se reflejaron cifras positivas en la cartera de créditos. Ahora bien, es necesario incluir la inflación en el análisis para ver en términos reales si esta tendencia creciente se mantiene, se ha desacelerado o se ha revertido. Deflactando con el IPC, resulta en una contracción de la cartera de créditos. Esto explica la desaceleración y tasas negativas en el sector de instituciones financieras.

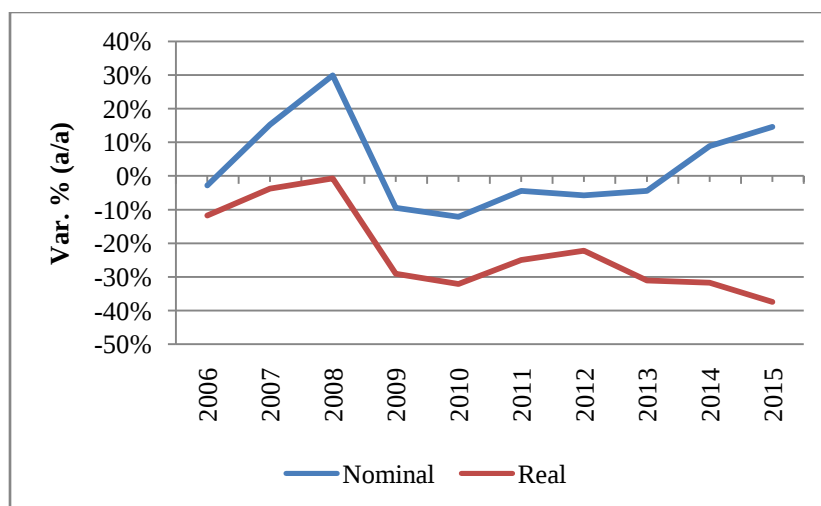
Para apreciar el comportamiento de capacidad crediticia por parte de la banca, hay que analizar el indicador de *credit crunch*²⁸. Este indicador considera la tasa de interés activa para ajustar el crecimiento nominal de la cartera de créditos. A medida que el indicador esté creciendo, la banca está generando mayor cantidad de créditos en la economía; si por el contrario, el índice disminuye, es señal de contracción de la capacidad crediticia.

Tomando en cuenta un estudio realizado por Econoanalítica (2015). En el caso de Venezuela, luego de un período de caída de la capacidad crediticia, el sector ha logrado fortalecerla desde el año 2011, pero su velocidad de crecimiento es menor que la variación de los precios, lo que se

²⁸Es una condición económica en la cual el capital de inversión es difícil de obtener. Los bancos y los inversores se desconfían de los préstamos de fondos a las empresas, lo que impulsa el precio de los productos de deuda para los prestatarios. Esta crisis crediticia hace que sea casi imposible para las empresas solicitar préstamos debido a que los prestamistas tienen miedo de las quiebras o incumplimientos, lo que resulta en tasas más altas.
<http://www.investopedia.com/terms/c/creditcrunch.asp>

traduce en que a medida que la inflación siga expandiéndose, los créditos cada vez serán menos productivos, por lo tanto, la necesidad de mantener relaciones con múltiples bancos es necesaria en la situación actual del país debido a las distorsiones económicas relacionadas a las tasas de interés.

Gráfico N° 8. Porcentaje Tasa de Interés Activa Nominal vs. Real

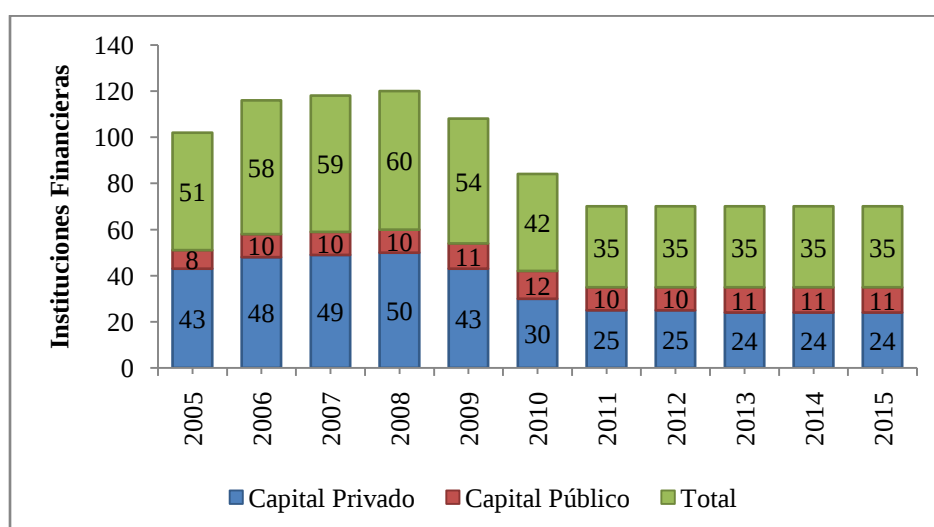


Fuente: BCV

Con una economía llena de distorsiones, es de esperarse que los controles en las tasas de interés se hubiesen acabado con la finalidad de sincerar los precios y equilibrar la economía. Sin embargo, el caso venezolano es una economía que ha sido manejada con intenciones netamente políticas por parte del Estado con su objetivo de mantener las tasas de interés tanto activas como pasivas en niveles bajos, es de esperarse que desde enero de 2008 el sector financiero se ha desenvuelto en un entorno de tasas reales negativas, lo que limita en gran medida su margen de maniobra para enfrentar la actual crisis y deja prácticamente en nada el resultado que se puede obtener del *spread*.; para 2005 existían cincuenta y una (51) instituciones financieras en el país,

de las cuales cuarenta y tres (43) correspondían a bancos privados nacionales y ocho (8) a bancos públicos nacionales. A partir del año 2006 aumentó significativamente el número de instituciones llegando a sesenta (60) instituciones. Para el 2008, siendo cincuenta (50) el número de bancos privados y diez (10) del Estado. En el 2009 el número total de instituciones privadas participantes en el sistema cae a los niveles de 2005(43).

Gráfico N° 9. Número de Instituciones Financieras



Fuente: Asobanca, SUDEBAN

En el año 2006 la Compañía Cartera de Inversiones Venezolanas adquiere Corp Banca. Posteriormente, en el año 2009, se llevaron a cabo un gran número de intervenciones y reestructuraciones significativas a los bancos, tales como, fusiones por absorción, liquidaciones y estatizaciones, dando paso a que los años siguientes estuviesen marcados por la continuación de estas medidas. La primera intervención sucede en febrero con la intervención del Standford Bank que tuvo un proceso de fusión por absorción por el Banco Nacional de Crédito. En mayo, se procedió a la intervención a puertas abiertas del Banco Industrial así como la estatización en

julio del Banco de Venezuela. Y en noviembre, se rehabilitan los bancos Confederado y Bolívar mientras que se decide la liquidación del Banco Canarias y BanPro.

En este sentido, como resultado de estas intervenciones en diciembre del referido año se establece la creación del Banco Bicentenario, entidad estatal, la cual es producto de la fusión por incorporación de Banfoandes con los intervenidos Confederados y Bolívar; más adelante Banorte también se integra al Bicentenario.

En 2010, el Gobierno oficializa las intervenciones al Banco del Sol, Mi Casa Entidad de Ahorro y Préstamo, Inverunión, Banco Federal y Helm Bank. Y en el año 2011, se declara la liquidación de Banvalor y queda por decidir el destino de los activos y pasivos de Casa Propia.

Los últimos años permanecieron iguales en cuanto al número de instituciones a excepción del inicio de operaciones en noviembre de 2013 del Banco de las Fuerzas Armadas (BANFANB).

El sector bancario cerró el año 2015 con treinta y cinco (35) instituciones bancarias, distribuidas en veintitrés (23) bancos universales, un (1) banco comercial, cuatro (4) bancos con leyes especiales, cuatro (4) bancos microfinancieros, dos (2) bancos de desarrollo y un (1) instituto municipal de crédito. Veinticuatro (24) de estas instituciones son de capital privado y once (11) del Estado.

CAPÍTULO V. DESARROLLO EMPÍRICO

Para determinar el efecto de las gavetas de crédito sobre la solvencia bancaria, se utilizó una metodología basada en un modelo econométrico de datos de panel. Debido a que este modelo incluye una muestra de agentes económicos o de interés (en este caso: bancos) para un período determinado de tiempo, combinando dimensión temporal y estructural, de manera de poder tomar en cuenta las características específicas de cada uno de los distintos bancos a lo largo del tiempo, aprovechando la variabilidad cronológica que puede aportar la información.

En esta investigación utilizaremos a la banca pública y a la banca privada, primero agregadas en un modelo global, luego discriminado el tipo de capital en banca privada y banca de capital del Estado, ambos con la intención de estudiar la influencia de las variables microeconómicas y macroeconómicas sobre la calidad de la cartera de créditos dirigidos, por último, un tercero que estudia el período previo y posterior a la estatización del Banco de Venezuela, analizando el cambio de la relación de las variables. Se tomó en cuenta que estos sistemas poseen diferentes objetivos en el concepto de otorgamiento de crédito, ya que la banca privada otorga créditos en busca de generar crecimiento unido a una amplia posibilidad de pago de los préstamos, por otro lado, la banca pública tiene como objetivo principal el desarrollo social de la comunidad, así como también motivar la intermediación financiera hacia actividades estratégicas que ayuden al desarrollo de la sociedad, de manera que puedan estimular y promocionar la atención de las economías populares y así incorporarlas a la dinámica del crecimiento socioeconómico del país.

V.1 Tipo de investigación

La investigación se encuentra dentro de la modalidad de investigación explicativa, ya que la misma centra su atención en la comprobación de una hipótesis causal y busca describir las causas que generan determinados comportamientos para un periodo determinado, es decir, profundizar el motivo de la implementación de las carteras de crédito obligatorias y el efecto que tienen las mismas sobre el sistema bancario venezolano como medida de represión, de acuerdo el sector y la actividad económica a la que será otorgado el crédito.

V.2 Especificación y estimación del Modelo

Se decidió la utilización de cuatro rezagos como período de estudios (equivalente a un año). Es importante mencionar que se realizó el análisis con una mayor cantidad de rezagos y los resultados fueron similares. Por ende por el principio de parsimonia en el modelo de regresión, se decidió mantener las estimaciones con cuatro rezagos.

V.2.1 Selección de rezagos

Se decidió la utilización de cuatro rezagos como período de estudios (equivalente a un año). Es importante mencionar que se realizó el análisis con una mayor cantidad de rezagos y los resultados fueron similares. Por ende por el principio de parsimonia, se decidió mantener las estimaciones con cuatro rezagos.

V.2.2 Especificación de Modelos

V.2.2.1 Modelo Autorregresivo de rezagos distribuidos (ADL)

Se utilizará como alternativa metodológica al modelo autoregresivo de rezagos distribuidos (ADL). Esta técnica será la herramienta de análisis econométrico para el estudio del primer modelo, es decir, el modelo global.

$$Y_{it} = \alpha_0 + \sum_{k=1}^4 \alpha_k Y_{i,t-k} + \underbrace{\sum_{i=0}^4 \beta_{1k} X_{1,i,t-k} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2k} X_{2,i,t-k} + \sum_{i=0}^4 \beta_{3k} X_{3,i,t-k} + \sum_{i=1}^4 \beta_{4k} X_{4,i,t-k} + \sum_{i=0}^4 \beta_{5k} X_{5,i,t-k} + \dots}_{Variables Microeconomicas} \\ \dots + \underbrace{\sum_{i=0}^4 \gamma_{1k} Z_{1,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \gamma_{2k} Z_{2,i,t-k} + \sum_{i=0}^4 \gamma_{3k} Z_{3,i,t-k}}_{Variables Macroeconomicas} + U_{it}$$

Agrupando:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \sum_{k=1}^4 \alpha_k Y_{i,t-k} + \sum_{j=1}^5 \sum_{k=1}^4 \beta_{jk} X_{j,i,t-k} + \sum_{j=1}^3 \sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} Z_{j,i,t-k} + U_{it}$$

- En donde:
- Y_{it} : Variable dependiente del banco i en el período t. Índice de Inmovilización Bruta.
- α : Parámetro que representa a la constante promedio del modelo o valor autónomo.
- β_{jk} : Coeficiente de variables microeconómicas independientes.
- $X_{j,i,t}$ Vector de variables microeconómicas explicativas observables que, para cada banco i, pueden tomar distinto valor en cada momento del tiempo t.
- γ_{jk} : Coeficiente de variables macroeconómicas independientes.
- $Z_{j,i,t}$: Vector de variables macroeconómicas explicativas observables que, para cada banco i, pueden tomar distinto valor en cada momento del tiempo t.
- U_{it} : Términos de error para $i=1,2,\dots, N$ a lo largo de los períodos $t=1,2,\dots, T$.

V.2.2.2 Modelo Autorregresivo de rezagos distribuidos (ADL) con Análisis de variabilidad (ANOVA)

Posterior al primer modelo, se utilizará como alternativa metodológica al modelo autorregresivo de rezagos distribuidos (ADL) con análisis de variabilidad (ANOVA). Esta técnica será la herramienta de análisis econométrico para el estudio del segundo y tercer modelo, es decir, el modelo discriminante según tipo de capital, y el modelo discriminante caso Banco de Venezuela.

$$\begin{aligned}
 Y_{it} = & \alpha_0 + \sum_{k=1}^4 \alpha_k Y_{i,t-k} + \underbrace{\sum_{k=0}^4 \beta_{1k} X_{1,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{2k} X_{2,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{3k} X_{3,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{4k} X_{4,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{5k} X_{5,i,t-k} + \dots}_{\text{Variables Microeconómicas Base}} \\
 & \dots + \underbrace{\sum_{k=0}^4 \beta_{1k}^d D_{i,t} X_{1,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{2k}^d D_{i,t} X_{2,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{3k}^d D_{i,t} X_{3,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{4k}^d D_{i,t} X_{4,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \beta_{5k}^d D_{i,t} X_{5,i,t-k} + \dots}_{\text{Variables Microeconómicas Diferencial}} \\
 & \dots + \underbrace{\sum_{k=0}^4 \gamma_{1k} Z_{1,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \gamma_{2k} Z_{2,i,t-k} + \sum_{k=0}^4 \gamma_{3k} Z_{3,i,t-k} + U_{it}}_{\text{Variables Macroeconómicas}}
 \end{aligned}$$

Agrupando:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \sum_{k=1}^4 \alpha_k Y_{i,t-k} + \sum_{j=1}^5 \sum_{k=1}^4 \beta_{jk} X_{j,i,t-k} + \sum_{j=1}^5 \sum_{k=1}^4 \beta_{jk}^d D_{j,i,t} X_{j,i,t} + \sum_{j=1}^3 \sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} Z_{j,i,t-k} + U_{it}$$

V.2.3 Cálculo de los multiplicadores de largo plazo

V.2.3.1 Modelo ADL

- Utilizando el operador rezago (L)

$$\left(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k L^k \right) Y_{i,t} = \alpha_0 + \underbrace{\sum_{j=1}^5 \left(\sum_{k=1}^4 \beta_{jk} L^k \right) X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconómicas}} + \underbrace{\sum_{j=1}^3 \left(\sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} L^k \right) Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconómicas}} + U_{it}$$

- Cuando L=1

$$\left(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k\right) Y_{i,t} = \alpha_0 + \underbrace{\sum_{j=1}^5 \left(\sum_{k=1}^4 \beta_{jk} \right) X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\sum_{j=1}^3 \left(\sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} \right) Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

$$Y_{i,t} = \frac{\alpha_0}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^5 (\sum_{k=1}^4 \beta_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^3 (\sum_{k=1}^4 \gamma_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

V.2.3.2 Modelo ADL con ANOVA

- Utilizando el operador rezago (L)

$$\left(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k L^k\right) Y_{i,t} = \alpha_0 + \underbrace{\sum_{j=1}^5 \left(\sum_{k=1}^4 \beta_{jk} L^k \right) X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\sum_{j=1}^3 \left(\sum_{k=1}^4 \beta_{jk}^d L^k \right) D_{j,i,t} X_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + \underbrace{\sum_{j=1}^3 \left(\sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} L^k \right) Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

- Cuando L=1

$$\left(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k\right) Y_{i,t} = \alpha_0 + \underbrace{\sum_{j=1}^5 \left(\sum_{k=1}^4 \beta_{jk}^d \right) X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\sum_{j=1}^3 \left(\sum_{k=0}^4 \gamma_{jk} \right) Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

$$Y_{i,t} = \frac{\alpha_0}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^5 (\sum_{k=1}^4 \beta_{jk}^d)}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^3 (\sum_{k=1}^4 \gamma_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

- Análisis de variabilidad (ANOVA)

Modalidad Base si $D_{j,i,t} = 0$

$$Y_{i,t} = \frac{\alpha_0}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^5 (\sum_{k=1}^4 \beta_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^3 (\sum_{k=1}^4 \gamma_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

Modalidad Diferencial si $D_{j,i,t} = 1$

$$Y_{i,t} = \frac{\alpha_0}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^5 (\sum_{k=1}^4 \beta_{jk} + \beta_{jk}^d)}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} X_{j,i,t}}_{\text{Variables Microeconomicas}} + \underbrace{\frac{\sum_{j=1}^5 (\sum_{k=1}^4 \gamma_{jk})}{(1 - \sum_{k=1}^4 \alpha_k)} Z_{j,i,t}}_{\text{Variables Macroeconomicas}} + U_{it}$$

V.2.4 Estimación de los modelos de regresión

- Se utilizó la estrategia de estimación empírica empleada por varios econométristas denominada “De lo general a lo particular” planteada por David Hendry (1995).
- Estimación utilizando la regresión Prais-Winsten corrigiendo el error estándar de los paneles (PCSE).
- No se establecen condiciones a priori entre la heterogeneidad de la calidad de la cartera y las variables explicativas entre los bancos. Modelo de regresión de efectos no específico
- El modelo incluye una corrección por proceso autorregresivo de los residuos de orden 1.
- El modelo incluye una corrección por heteroscedasticidad y autocorrelación de los residuos entre los bancos (autocorrelación contemporánea).

V.3 Variables de la investigación

El modelo utilizado para la investigación tomará en cuenta la data de periodicidad trimestral, desde el segundo trimestre del año 2006, hasta el tercer trimestre del año 2015. La muestra tomada a consideración será la de los bancos universales y comerciales tal como se observa en la Tabla N° 4, excluyendo a aquellos que no hayan mantenido continuidad a lo largo del período de estudio y clasificados en tres estratos estimados en base al Patrimonio de cada uno de ellos para

clasificarlos de manera descriptiva en el estudio. La Tabla N° 5, muestra un resumen de las variables utilizadas en la estimación del modelo.

Tabla N° 4. Desagregación de la Banca Pública y Privada por estrato

Estrato	Tipo	
	Banca Capital Privado	Banca Capital del Estado
Grande	BANESCO	VENEZUELA ²⁹
	PROVINCIAL	
	MERCANTIL	
Mediano	EXTERIOR	INDUSTRIAL
	BANCARIBE	
	OCCIDENTAL DE DESCUENTO	
Pequeño	NACIONAL DE CREDITO	TESORO
	VENEZOLANO DE CREDITO	
	FONDO COMUN	
	SOFITASA	
	CARONI	
	PLAZA	
	DEL SUR	
	CITIBANK	

Tabla N° 5. Resumen de variables

Tipo	Nomenclatura	Variable operativa
Microeconómicas	LogCreditosDR	Logaritmo de los Créditos Dirigidos
	LogCreditosNDR	Logaritmo de los Créditos no Dirigidos
	ROA	Rentabilidad sobre activos
	TR	Tamaño Relativo
	GestionAdm	Índice de Gestión Administrativa
Macroeconómicas	TasaActR	Tasa Activa Real
	LogTCIR	Logaritmo del Tipo de cambio implícito real
	BrechaPIB	Brecha Producto Interno Bruto no petrolero
	InmovAmp	Índice de Inmovilización Ampliada

²⁹El Banco de Venezuela fue tomado hasta mediados de 2009 como banco privado, a partir de este momento es considerado como banco público

V.3.1 Variable Dependiente

La variable a utilizar para mostrar los efectos de las Carteras Crediticias sobre la solvencia y su repercusión sobre la calidad de la misma, serán las Carteras Inmovilizadas, explicada por el indicador de morosidad ampliada el cual es utilizado por la SUDEBAN en sus publicaciones sobre el sistema bancario venezolano.

$$\text{Inmovilización Ampliada} = \frac{\text{créditos(vencidos + en litigio + reestructurados)}}{\text{cartera de crédito bruta total}}$$

V.3.2 Variables Independientes

La variable independiente de interés con respecto a la solvencia será la cartera de créditos dirigidos (CarteraDR). Estos son los créditos con base en estatutos legales, que la banca debe cumplir mediante la asignación a los sectores menos favorecidos (Agrícola, Hipotecaria, Microempresarial, Turismo y Manufacturero).

También se tomará en cuenta a los créditos no dirigidos (CarteraNDR) para analizar el efecto de ambos tipos de créditos sobre el índice de inmovilización y sus repercusiones sobre el Sistema Bancario Nacional.

V.3.2.1 Variables Microeconómicas:

No existe una manera universal sobre cuáles indicadores tienen mayor poder explicativo sobre la solvencia financiera cuando tomamos en cuenta las carteras de crédito. Tomando en

cuenta las diversas investigaciones previamente realizadas para el caso venezolano, se eligieron las siguientes variables:

- Resultado Neto/Activo Total (ROA): captura la rentabilidad sobre los activos. Se espera un signo negativo.
- Activo Productivo/Pasivo con Costo (GestionAdm): este indicador de gestión administrativa, mostrará en qué proporción puede cumplir el banco con sus activos productivos para pagar los compromisos contraídos. Se espera un signo negativo.

Variable de control

- Tamaño Relativo (TR):
$$\frac{Activo\ Total\ ij}{Activo\ Total\ del\ Sector\ Bancario\ j}$$

V.3.2.2 Variables Macroeconómicas

- Tasa de Interés Activa Real (TasaActR): porcentaje que los bancos cobran por los diferentes tipos de servicios de crédito. Se espera una relación positiva, debido a que alzas en la tasa pasiva genera incremento en los costos de la deuda.
- Brecha del Producto Interno Bruto Real no Petrolero (BrechaPIB): será calculada por medio del Filtro Hodrick Prescott. Para este trabajo no se tomara en cuenta el PIB petrolero debido a que históricamente para el caso venezolano, no ha sido necesario el uso de los créditos del sector bancario. El PIB no petrolero es el conjunto de bienes y servicios finales producidos en un país dentro de un periodo de tiempo determinado que no estén asociados al sector petrolero. Incrementos en

la brecha del PIB pueden ocasionar deterioros sobre la cartera morosa, por lo cual se espera una relación positiva.

- Tipo de Cambio Implícito (TCI): se espera un signo positivo, ya que depreciaciones en la moneda nacional encarecen las captaciones.

V.3.3 Transformaciones sobre las Variables

Se desestacionalizó el PIB No Petrolero para la construcción de la variable de Brecha del PIB, a fin de suavizar las tendencias cíclicas que mostraba la serie. Luego, se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott para estimar su tendencia a lo largo del período de estudio. Finalmente, se calculó la brecha como la diferencia entre estas dos últimas variables (PIB No Petrolero – Tendencia). Se emplearon las cifras trimestrales publicadas por el BCV del PIB No Petrolero por actividad económica, con base de 2007.

La Tasa Activa Real fue construida utilizando el promedio trimestral de las mismas y luego deflactándola con el IPC.

Por último las carteras de crédito dirigidas, no dirigida y el tipo de cambio implícito fueron transformadas a términos reales y luego en logaritmo, con el fin de suavizar los cambios bruscos que mostraban.

V.3.4. Fuentes de información

Las fuentes de información serán la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN), con la utilización de los respectivos boletines de prensa y los boletines mensuales, el Banco Central de Venezuela, a través de la información estadística pública y el Instituto Nacional de Estadísticas y otras instituciones financieras.

Las siguientes variables fueron construidas por medio de los boletines de prensa publicados por la SUDEBAN: InmovAmp; CarteraDR; CarteraNDR; ROA; GestionAdm.

Las siguientes variables macroeconómicas se construyeron mediante la información estadística publicada por el BCV: BrechaPIB; TasaActR; Inflación.

El Tipo de Cambio Implícito Real empleado proviene de la serie construida y publicada por el Banco Mundial.

V.4 Presentación y análisis de Resultados

Luego de la obtención de datos, a través de la información suministrada por el BCV y SUDEBAN, para las distintas variables a fin de la realización del modelo, el siguiente paso es analizar los resultados que derivan de la aceptación de la hipótesis planteada en este trabajo.

“La fijación de las tasas de interés sobre una expansión crediticia de banca pública y privada afecta de manera negativa la solvencia del sistema bancario nacional.”

V.4.1. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 1. Modelo Global del Sistema

Bancario Nacional:

La tabla N°6 muestra el mejor resultado obtenido para el índice de inmovilización neta para el modelo global, mediante el modelo de panel data. Cabe destacar que las variables fueron rezagadas a fines de eliminar problemas de autocorrelación.

Tabla N°6. Resultados del primer modelo: Modelo Global del Sistema Bancario Nacional

	Variable	Coeficiente
Microeconómicas	LogCreditosDR	6.09917
	LogCreditosNDR	-4.29298
	ROA	-3.45001
	TR	0
	GestionAdm	0.039192
Macroeconómicas	TasaActR	6.180144
	LogTCIR	32.66309
	BrechaPIB	-1.42E-05
	Constante	-212.36719
	R ²	0.9656
Significancia individual evaluada al 10%		

Cuando se considera la banca venezolana de manera global; observamos una correlación positiva con la variable dependiente, ya que un aumento de los Créditos dirigidos (LogCreditosDR) que posean los bancos sobre su cartera bruta total, implican un empeoramiento de la calidad de la cartera de créditos, por tanto afectando negativamente los niveles de solvencia, que es medida en este estudio mediante el Índice de inmovilización ampliada. Mientras que un aumento de los Créditos no dirigidos (LogCreditosNDR) implican una mejora en la calidad de cartera.

Con respecto al análisis del resto de los coeficientes, se dieron los resultados esperados. Un aumento porcentual sobre la Rentabilidad de los activos (ROA) y la Brecha del Producto Interno Bruto Real no Petrolero (BrechaPIB), tiene efectos positivos en la calidad de cartera de créditos. Tomando en cuenta la Tasa Activa Real (TasaActR) y el Tipo de cambio implícito real (LogTCIR); tenemos que un aumento porcentual se traduce en un empeoramiento de la calidad

de cartera. En cuanto al Indicador de Gestión Administrativa (GestionAdm), no mostró evidencias estadísticas de un mejoramiento en calidad de la cartera.

V.4.2. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 2. Modelo discriminante según tipo de capital:

La tabla N° 7 muestra el mejor resultado obtenido para el índice de inmovilización neta en el segundo modelo, mediante el modelo de panel data. Cabe destacar que las variables fueron rezagadas a fines de eliminar problemas de autocorrelación.

Tabla N° 7. Resultados del segundo modelo: Modelo discriminante según tipo de capital

	Variable	Coeficiente	
		Dum=0 PRIVADO	Dum=1 PUBLICO
Microeconómicas	LogCreditosDR	-0.17852	10.04074
	LogCreditosNDR	0	-9.13097
	ROA	0	-5.32537
	TR	0	0
	GestionAdm	0	0.00705
Macroeconómicas	TasaActR	1.64183	1.64183
	LogTCIR	8.34295	8.34295
	BrechaPIB	-5.45E-06	-5.45E-06
	Constante	-45.22022	-45.22022
	R ²	0.9758	
	Significancia individual evaluada al 10%		

Discriminando ambas bancas (pública y privada), el cambio que provoca la magnitud de los créditos sobre la calidad de la cartera de créditos y sus niveles de solvencia, es más significativa en la pública que en la privada. Lo que evidencia dos maneras muy diferentes de manejar los

créditos. Ya que los bancos de capital privado logran que los créditos dirigidos, no afecten de manera notable la calidad de la cartera, algo que no es logrado por los bancos de capital público.

En la banca privada existe una mejora en cuanto a los Créditos Dirigidos (LogCreditosDR); en cuanto a sus Créditos no Dirigidos (LogCreditosNDR), no genera efecto alguno en su calidad. Esto es un éxito para la banca privada en su manejo de carteras.

En el caso de la banca pública, los Créditos dirigidos se traducen en un empeoramiento de la calidad de cartera. Y un aumento de los Créditos no Dirigidos implican un mejoramiento de cartera, teniendo mayor peso en este caso los Créditos Dirigidos.

Con respecto al resto de las variables y sus coeficientes, en el caso de la banca de capital del estado, mostraron correlaciones similares al modelo anterior. Sin embargo para el resto de los coeficientes microfinancieros de la banca privada tenemos que para el Índice de rentabilidad sobre activos (ROA), el tamaño relativo (TR) y la Gestión administrativa (GestionAdm), no generan un cambio en la calidad de cartera de créditos.

V.4.3. Modelo de Inmovilización Ampliada N° 3. Modelo discriminante caso Banco de Venezuela año 2009:

La tabla N° 8 muestra el mejor resultado obtenido para el índice de inmovilización neta en la realización del tercer modelo, mediante el modelo de panel data. Cabe destacar que las variables fueron rezagadas a fines de eliminar problemas de autocorrelación.

Tabla N° 8. Resultados del tercer modelo: Modelo de manejo de política de la banca antes y después de Banco Venezuela ser de capital público

	Variable	Coeficiente	
		Dum=0 PREVIO	Dum=1 POSTERIOR
Microeconómicas	LogCreditosDR	-8.96066	6.41063
	LogCreditosNDR	8.81709	-6.66391
	ROA	-8.05964	-0.30701
	TR	0.83725	0.08360
	GestionAdm	0.15441	-0.00922
Macroeconómicas	TasaActR	3.52105	3.52105
	LogTCIR	17.74232	17.74232
	BrechaPIB	-9.12E-06	-9.12E-06
	Constante	-101.06973	-101.06973
	R ²	0.9784	
	Significancia individual evaluada al 10%		

Cuando discriminamos tomando en cuenta al Banco de Venezuela cuando pasa de ser de capital privado a estatizado. Estamos analizando dos períodos de tiempo con realidades económicas muy distintas; donde el elemento relevante es la estatización de un banco tan importante como es el Banco de Venezuela, cambiando el manejo de la banca en el país. Para este modelo de regresión hay un aumento en el efecto de las dos carteras, debido al análisis discriminante de las variables macroeconómicas, aspecto que no sucedía en los modelos anteriores.

Teniendo el punto anterior claro, anteriormente los Créditos Dirigidos mejoraban la calidad de la cartera de créditos, teniendo una correlación positiva con la variable dependiente, sin embargo, posteriormente estos empeoran la calidad de la cartera, mientras que los Créditos no Dirigidos generan un efecto contrario, es decir positivo.

En general un aumento de la Rentabilidad de los activos (ROA), implica un mejoramiento de la cartera ya que esto demuestra mayor eficiencia y estabilidad. En especial cuando hacemos la discriminación en cuanto público y privado, es mayor el efecto en la banca pública.

El Tamaño relativo (TR) de los bancos sólo es significativo, cuando el análisis se enfoca discriminando la banca antes y después. En ambos períodos, a medida que aumenta el tamaño relativo del banco, la calidad de la cartera de crédito disminuye. En el caso del periodo posterior, hay un deterioro pero en menor magnitud. Por lo tanto, podemos inferir, que a medida que ha pasado los años los bancos de estrato grande cuidan cada vez más su calidad de cartera.

En ambos períodos la Tasa activa real (TasaActR) provoca una disminución de la calidad de cartera de créditos, sin embargo el deterioro es mayor en el período previo. Por ende las tasas activas, que sabemos que están reguladas, a medida que transcurre el tiempo, tienen un menor efecto sobre la calidad de cartera, debido a que las tasas reflejan cada vez menos el verdadero valor del dinero en el tiempo (Costo de oportunidad).

En ambos períodos el Tipo de cambio implícito real (TCIR) provoca una disminución de la calidad de cartera, sin embargo el deterioro es mayor en el período posterior. A medida que transcurre el tiempo el tipo de cambio implícito está aumentando notoriamente.

Un aumento de la Brecha del PIB no petrolero (BrechaPIB) se traduce en una mejora en la calidad de cartera para ambos períodos; a medida que transcurre el tiempo, el efecto se hace cada vez menor debido a la contracción económica de Venezuela, lo cual deteriora la capacidad de pago de los prestatarios.

En cuanto a la Inflación, esta variable afecta de manera diferente a los dos períodos de tiempo. En el período previo existe un deterioro de la calidad de cartera, sin embargo en el período posterior, hay un mejoramiento de la calidad de cartera. Esto se debe a que a medida que

han pasado los años, la financiación de los agentes económicos basados en la obtención de créditos, constituye un escenario preferente a la inflación, debido a que las tasas están muy por debajo de los niveles de inflación y en consecuencia, es preferible enfrentar el costo de un crédito que afectarse a los efectos inflacionarios negativos.

Otra razón para el mejoramiento de la calidad de cartera de créditos a efectos de la inflación en el período posterior, es que los bancos son inmunes a los efectos inflacionarios debido a que no prestan su propio dinero.

V.4.4 Resumen

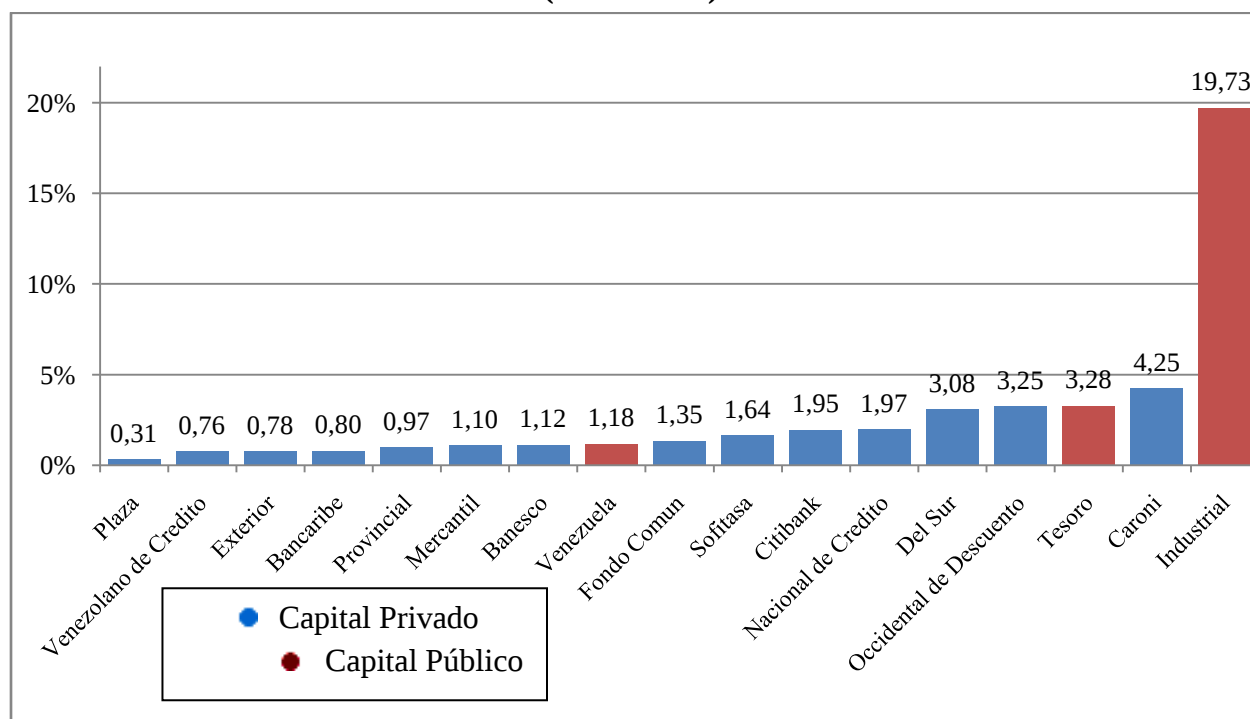
La Tabla N°9, agrupa los resultados de los tres modelos econométricos realizados con el fin de comparar de mejor manera los estudios realizados.

Tabla N° 9. Resumen grupal de los modelos

			Dum=0	Dum=1	Dum=0	Dum=1
	Variable	GLOBAL	PRIVADO	PUBLICO	PREVIO	POSTERIOR
Microeconómicas	LogCreditosDR	6.09917	-0.17852	10.04074	-8.96066	6.41063
	LogCreditosNDR	-4.29298	0	-9.13097	8.81709	-6.66391
	ROA	-3.45001	0	-5.32537	-8.05964	-0.30701
	TR	0	0	0	0.83725	0.08360
	GestionAdm	0.03919	0	0.00705	0.15441	-0.00922
Macroeconómicas	TasaActR	6.18014	1.64183	1.64183	3.52105	3.52105
	LogTCIR	32.66309	8.34295	8.34295	17.74232	17.74232
	BrechaPIB	-1.42E-05	-5.45E-06	-5.45E-06	-9.12E-06	-9.12E-06
	Constante	-212.36719	-45.22022	-45.22022	-101.06973	-101.06973
	R ²	0.9656	0.9758		0.9784	
Significancia individual evaluada al 10%						

Es importante observar gráficamente el comportamiento de las siguientes variables a través de los últimos años:

Gráfico N° 10. Índice de Inmovilidad Ampliada Promedio Por Banco
(2006 - 2015)



Fuente: Sudeban

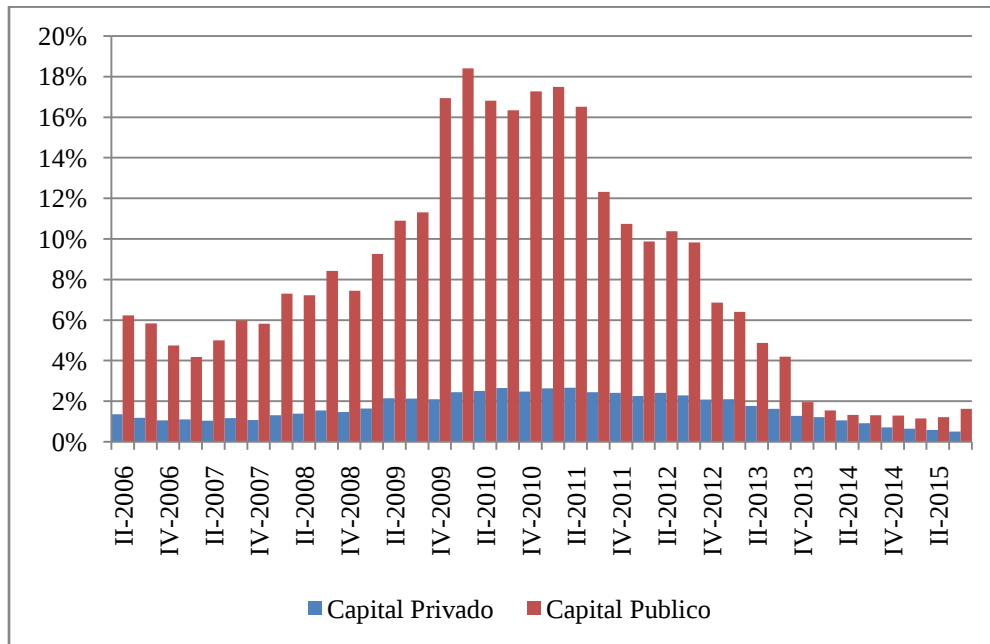
En el Gráfico N° 10, podemos observar que según la división por estrato según este estudio, tenemos que los bancos de estrato grande los cuales son: Provincial, Mercantil, Banesco (Banca Privada); Venezuela (Banca Pública). Poseen Índices de inmovilización ampliada relativamente similar, tomando en cuenta el promedio durante los años 2006 a 2015, posicionándose en mejor lugar en el estrato grande, los bancos de capital privado. En cuanto a los bancos de estrato mediano el comportamiento es diferente; tenemos el Banco Exterior y Bancaribe con índices bajos y similares, sin embargo Occidental de Descuento y Banco Industrial se encuentran al otro

extremo. En especial caso el Industrial de banca pública, que posee el mayor índice y por un amplio margen de diferencia con respecto al resto de la banca, lo que evidencia su poco nivel de influencia y manejo en cuanto a la cartera de créditos y sus niveles de otorgamiento y solvencia.

Para el caso de los bancos de estrato pequeño según el estudio, los cuales manejan una cantidad de dinero baja, hay diferente variedad en cuanto al índice de inmovilización ampliada. Existen bancos como el Banco Plaza que tiene el menor índice, y otro caso totalmente distinto como el Banco Caroní y Tesoro.

Para el Gráfico N° 11, se aprecia que el índice de inmovilización por parte de la banca pública históricamente siempre ha estado por encima al de la banca privada. Esto siempre relacionado a visiones totalmente diferentes entre ambos tipos de bancas. A partir del año 2009, momento en que el Banco de Venezuela es estatizado, observamos un gran aumento en cuanto al índice de inmovilización por parte de la banca pública, influenciado en su mayor parte por el Banco Industrial. Dicho índice empieza a decrecer continuamente y en gran magnitud a partir del año 2013. En cuanto a la banca privada, el índice durante el período de estudio se mantiene a niveles bajos y durante los últimos años disminuye pero en menor magnitud.

Gráfico N° 11. Promedio Índice de Inmovilización



Fuente: Sudeban

El promedio de Carteras dirigidas a lo largo de los años muestra cambios significativos a partir del año 2010, debido a que los créditos dirigidos por parte de la Banca pública aumentan considerablemente, ubicándose dos años después continuamente por encima de los créditos dirigidos otorgados por la Banca privada. Esto ligado a la estatización por parte del Banco Venezuela y su cambio de visión en cuanto al otorgamiento de créditos, cuyo objetivo principal es el desarrollo social de la comunidad.

Gráfico N° 12. Promedio Carteras Dirigidas

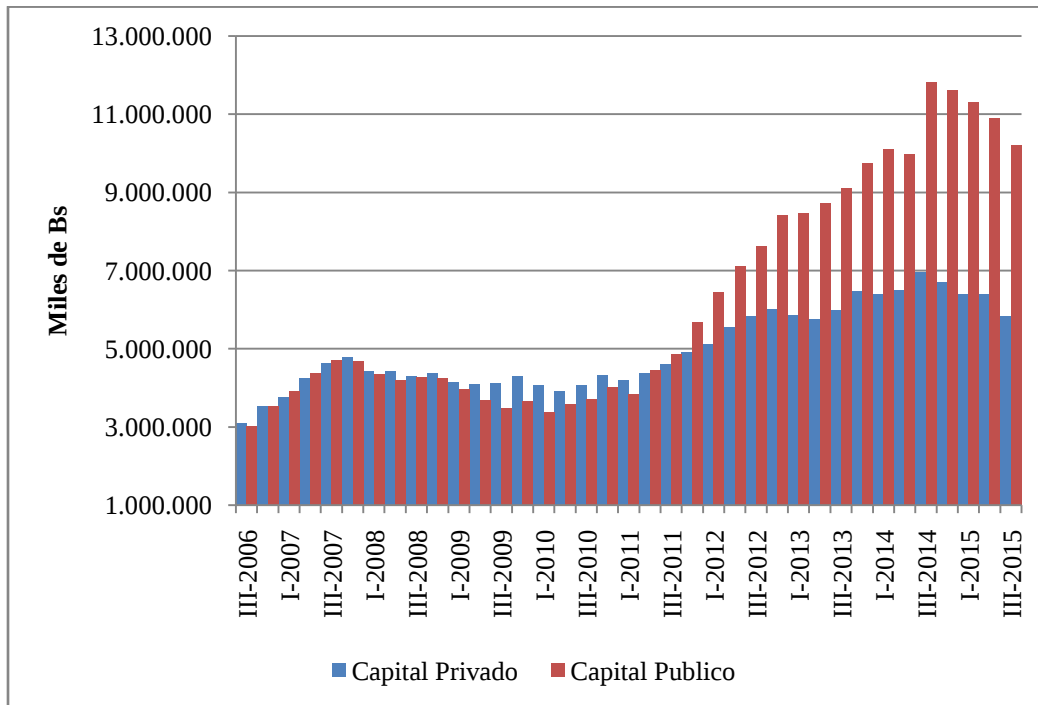
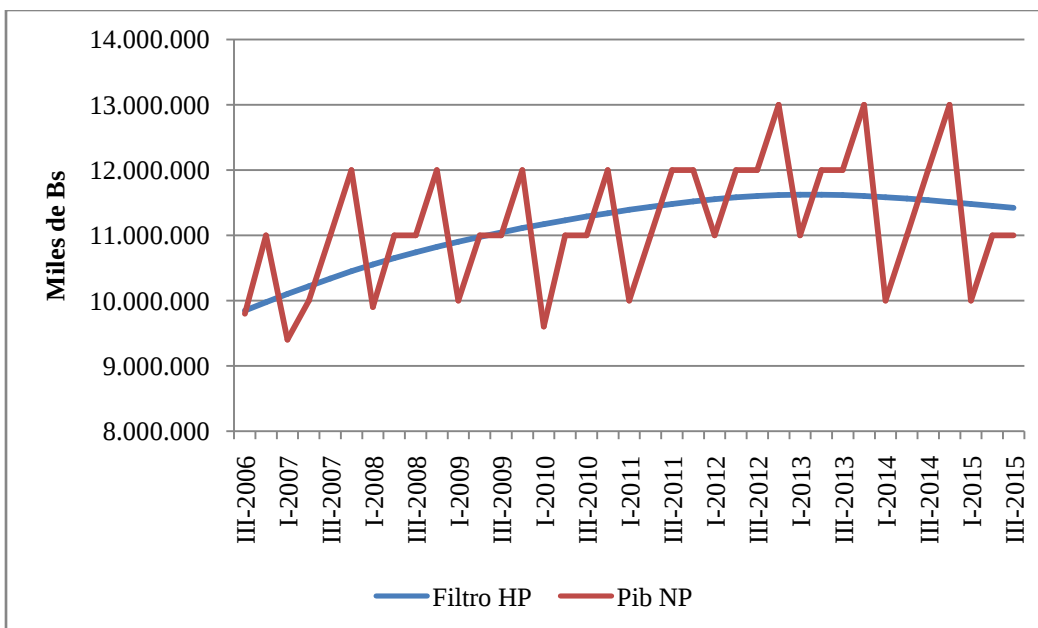


Gráfico N° 13 Brecha PIB No Petrolero y Filtro Hodrick Prescott



Fuente: Sudeban

Como se mencionó anteriormente, un incremento en la Brecha del PIB no petrolero (BrechaPIB) con respecto a su tendencia se traduce en una mejora en la calidad de cartera para ambos períodos, es decir antes y después de la estatización del Banco de Venezuela, a medida que transcurre el tiempo, el efecto se hace cada vez menor debido a la contracción económica de Venezuela luego de un período de auge, lo cual deteriora la capacidad de pago de los prestatarios.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo principal, analizar el comportamiento de la implementación de las carteras de crédito obligatorias como medida de represión sobre el sistema bancario venezolano en el periodo 2006 – 2015. Específicamente evaluando sus efectos en los niveles de solvencia en la banca nacional. La solvencia fue definida mediante el índice de inmovilización ampliada.

Para ello se hizo un análisis econométrico, mediante un modelo de panel data, utilizando datos trimestrales de las variables, para una muestra de diecisiete bancos excluyendo a aquellos que no hayan mantenido continuidad a lo largo del período de estudio. Se estimaron tres regresiones del modelo con el fin de analizar desde diferentes enfoques, el poder explicativo de la variable que refleja el comportamiento de las carteras obligatorias.

El estudio empírico permite inferir que efectivamente existe una relación con efectos negativos entre los créditos dirigidos y los niveles de solvencia bancaria medidos mediante el Índice de inmovilización ampliada. El primer modelo desarrollado a nivel de todo el Sistema Bancario Nacional, deriva en que un incremento en el peso de los créditos dirigidos, significa un deterioro en la calidad de la cartera de créditos, mientras que el aumento de créditos no dirigidos implica una mejora. El segundo modelo, que discrimina a la banca privada de la banca de capital del Estado, arroja el resultado de que el efecto de los créditos dirigidos, es mayor para la banca pública que en la privada; evidenciando la diferencia de visiones entre ambas bancas. Por último, el tercer modelo, el cual analiza el manejo de la banca antes y después de la estatización de un banco tan importante como lo es el Banco de Venezuela. Nos muestra que en el período previo,

los créditos dirigidos afectaban positivamente la calidad de cartera, pero posteriormente, estos deterioraban la calidad de la misma.

Luego de la caída de los precios del crudo en 2014, se le ha dedicado bastante discurso al tema del cambio de modelo rentista de Venezuela, hacía una economía exportadora y no dependiente del sector petrolero. En la medida que el sector industrial y productivo del país siga bajo el sendero destructivo en el que se encuentra, el peso de las gavetas crediticias seguirá aumentando, debido a que estos sectores continuarán siendo completamente dependientes de este tipo de medidas. El sector transable de la economía venezolana ha retrocedido durante el periodo 1998-2015, con énfasis en la manufactura, agricultura e inclusive el sector petrolero, los cuales son esenciales para que ante un ciclo recesivo como el que se vive actualmente, genere el flujo de ingreso necesario para no realizar recortes importantes en cuanto a las importaciones que generen niveles de escasez altos. En conjunto, todo el sector transable mostró una caída real en los últimos años.

Según varios estudios sobre represión financiera, utilizados como referencia en esta investigación, demuestran la influencia negativa ocasionada por las políticas intervencionistas del Gobierno sobre la banca, ya sea por la reducción de la rentabilidad, el aumento del spread de las tasas de interés, o deterioro de la calidad crediticia. En el de Venezuela, se han llevado a cabo distintas medidas de represión financiera, entre las que destacan la imposición de carteras de crédito obligatorias, aumento del encaje legal, impuesto a las transacciones financieras y control de las tasas de interés.

En este sentido cabe destacar que el incumplimiento, estará asociado al aumento de la oferta de créditos al consumo, los cuales por ser más riesgosos generan mayor rentabilidad a la banca. La razón de este aumento a los créditos otorgados al consumo, es el subsidio cruzado que

generan las carteras de crédito dirigidos, ya que los mismos se otorgan a tasas de interés inferiores a las que se establecería en el mercado, lo que conlleva al aumento de las tasas de interés de carteras de crédito no dirigidas.

Con respecto a las recomendaciones, se identifica la necesidad de contar con un suministro de información actualizado por parte del Banco Central de Venezuela, para realizar un estudio más reciente con la finalidad de evaluar la influencia de las carteras de créditos dirigidas bajo los efectos recientes de niveles de inflación elevados. Ya que las cifras publicadas se encuentran rezagadas.

Por otra parte, la alta dependencia rentística hace evidente la necesidad de enfocar las políticas públicas hacia la creación de incentivos económicos para atraer la inversión internacional y privada en el país, ajustando las medidas de represión financiera, para lograr un aumento en la producción nacional

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abreu, C., y Uzcategui, J. (2014). **Efecto De La Expansión Crediticia De la Banca Pública y Privada Sobre El Producto Interno Bruto Durante El Periodo 2005-2013**. Trabajo de Grado de pregrado no publicado. Universidad Católica Andrés Bello: Caracas.
- Akerlof, G. (1970) **The market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism**. [Revista en línea] Disponible en:
<http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/akerlof/themarketforlemons.pdf>
- Alvarez, F., y Arreaza, A., Fernández, M., & Mirabal, M. (2002). **Fragilidad Financiera en Venezuela: determinantes e indicadores**. Documento de trabajo N° 25, Banco Central de Venezuela. [Documento en línea]. Disponible en:
<http://200.74.197.130/Upload/Publicaciones/doc25.pdf>
- Alastre, M., (2014). **Solvencia patrimonial y rentabilidad de la banca: estudio de caso Venezuela**. Observatorio de la Economía Latinoamericana. [Documento en línea] Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ve/2014/rentabilidad-banca.html>
- Arreaza, A., et al. (2006). **Expansión del crédito y calidad del portafolio bancario en Venezuela**. Documento de trabajo N°92, Banco Central de Venezuela. [Documento en línea]. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/docu92.pdf>
- ASFI. Julio 2013. **Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero**. [Documento en línea]. Disponible en:
https://www.asfi.gob.bo/LinkClick.aspx?fileticket=_DKJ4WKBBD0%3D&tabid=180&mid=2187
- BCV. Banco Central de Venezuela. **ABC Económico**. [Base de datos] Disponible en:
<http://www.bcv.org.ve/c1/abceconomico.asp>
- BCV. Banco Central de Venezuela. Convenio Cambiario N°18. Caracas, 4 de Junio de 2010 Gaceta Oficial N° 39.439
- Badilla, J., et al. (1999). **Mecanismo de transmisión de la política monetaria: Marco conceptual**. [Documento en línea]. Disponible en:
http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Mecanismos_transmision_politica_monetaria_marco_conceptual.pdf
- Balza, M., et al. (2014). **Evolución del crédito a los sectores productivos 2001-2013. Boletín económico bcvoz año 19**. Departamento de Información del Banco Central de Venezuela. Julio-Agosto 2014.
- Bello, G. (2004). **Operaciones Bancarias en Venezuela: Teoría y Práctica**. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas.

- Bernanke, B., y Gertler, M. (1986). **Agency costs, collateral, and business fluctuations**. Documento de trabajo N°2015, National Bureau of Economic Research. [Documento en línea]. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w2015.pdf>
- Bernanke, B., y Blinder, A. (1989). **Credit, Money and Aggregate Demand**. The American Economic Review, 78(2), 435-39.
- Bustamante, R. (2005). **El problema del racionamiento del crédito en el Sistema de Banca múltiple en el Perú** [Tesis en línea]. Disponible en: http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/monografias/empresa/bustamante_rr/cap6.pdf
- CAF. (2011). Servicios Financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina [Libro en línea]. Bogotá: CAF. Disponible en: <https://www.caf.com/media/3895/RED2011.pdf>
- Coronel, Gisela. (2011). **Índices financieros** [Libro en línea]. Disponible en: <http://indfin.blogspot.com/>
- Costa, A., y Lundberg, E. (2004). **Direcionamentos de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicacoes obrigatórias em crédito rural e habitacional**. Documento de trabajo, Banco Central de Brasil.
- Costa, A., y Nakane, M. (2005). **Crédito direcionado e custo das operacoes de crédito livre: uma avaliacao do subsídio cruzado do crédito imobiliario e rural no Brasil**. Documento de trabajo, Banco Central de Brasil.
- Crisóstomo, C., y Ramos, K. (2013). **Efecto De Las Carteras De Crédito Reguladas Sobre La Fragilidad Del Sistema Bancario Venezolano** [Tesis en línea]. Trabajo de Grado. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas. Disponible en: <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAS5966.pdf>
- Decreto N° 1181, con Rango, Valor y Fuerza de reforma parcial de la Ley de Crédito para el Sector Agrícola. Gaceta oficial N° 37.148 Caracas, 17 de Enero de 2001.
- Decreto N° 1456, con Rango, Valor y Fuerza de reforma parcial Ley de Crédito para el Sector Agrícola. Gaceta oficial N° 5551. Caracas, 20 de septiembre de 2001.
- Decreto-Ley N° 1.526 3 de reforma de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Caracas. Fecha 3 de noviembre de 2001.
- Decreto N° 6.219, con Rango, Valor de la Ley de Crédito para el Sector Agrario. Gaceta oficial N° 5.890. Caracas, 31 de julio de 2008.

- Denardin, A., y Neto, G. (2009). **The Monetary policy transmission mechanism: empirical evidence of the bank lending channel in Brazil**. Presentación en: Vigésimoséptimas Jornadas Anuales de Economía, Banco Central de Uruguay.
- Demestriades, P. y Luintel, K. (2000). **Financial restraints in the South Korean miracle**. Documento de trabajo, Vol. 64 (2001) 459-479.
- Dias, M., Hernández, M., y López, O. (2007). **Fragilidad en el sistema bancario venezolano**. Documento de trabajo N° 86. Banco Central de Venezuela. Caracas.
- Dias, M., Hernandez, M.F., y Valero, J.J. (2007). **Perfil de riesgos del sistema bancario venezolano: Aplicación de la metodología de Stress Testing**. Documento de trabajo N° 94. Banco Central de Venezuela. Caracas.
- Econoanalitica (2015). **Informe Mensual Caja Caracas**. Año 2, Número 09, Septiembre 2015.
- Eco-Finanzas [Base de datos]. Disponible en: http://www.eco-finanzas.com/diccionario/D/DINERO_INORGANICO.htm
- Esteves, J. (1999). **Temas de Banca y Seguros**. Anexo pp.161-175. Editorial Panapo.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 37.148. Febrero 28 de 2001.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 38215. Junio 23 de 2005.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 5.889. Julio 31 de 2008.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 5.892. Julio 31 de 2008.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 39.093. Enero 7 de 2009.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 40.875. Marzo 30 de 2016.
- Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 40.893. Abril 29 de 2016.
- González, B. (1999). **Indicadores de Alerta de las crisis bancarias**. Finanzas y Desarrollo (06), 36-39.
- Grasso, J. (2006). **Banca controlada busca el dominio económico en Venezuela**. Banca y Finanzas.
- Gupta, R. (2004). **A generic, model of financial repression**. Universidad de Pretoria.

- Investopedia Academy [Base de datos]. Disponible en: <http://www.investopedia.com/terms>
- Keeton, W. (1999). **Does faster loan growth lead to higher loan losses?** *Economic Review*. Reserva Federal Banco de Kansas City, 57-75.
- Keynes, J. (1936). **The general theory of employment, interest and Money.**
- Lee, C.C., y Sheng, C.H. (2006). **Same financial development yet different economic growth: Why?**
- Ley de Microfinanzas. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 37.164. Marzo 22 del 2001.
- Ley General de Bancos y otras Instituciones. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 5.555. Noviembre 13 de 2001.
- Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 38.098. Caracas, Enero 3 de 2005.
- Ley Orgánica del Turismo. Gaceta oficial de la República de Venezuela Número 38.215. Junio 23 de 2005.
- Ley Orgánica de Turismo. Decreto N° 9.044. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 6.079. Junio 15 de 2012.
- Linares, H. (2001). **Banca Venezolana.** Antecedentes, negocios y riesgo bancario, créditos documentarios, fideicomiso y mercado de capitales. 3era Edición.
- López, A. (2002). **Los gastos de transformación en el sistema bancario venezolano.** Documento de trabajo N° 38. Banco Central de Venezuela. Caracas.
- López, A. (2003). **Análisis de la relación entre intermediación crediticia y crecimiento económico en Venezuela** [Libro en línea]. Disponible en: http://www.bcv.org.ve/Upload/Eventos/VIIIReunion/venezuela_lopez.pdf
- Mayorga, Mauricio., y Torres, Carlos (2000): **El mecanismo de transmisión del crédito bancario y su relevancia para el caso de Costa Rica.** Documento de trabajo. Banco Central de Costa Rica. Departamento de Investigaciones Económicas. Octubre, 2004. Costa Rica.
- McKinnon, Ronald I. (1974). **Money and Capital in Economic Development** [Libro en línea]. Vol.68, pp. 1822-1824. Disponible en:

https://repositories.lib.utexas.edu/bitstream/handle/2152/24155/Rostow_WW_1974.pdf?sequence=1

- Michael, J. (2014). **Carteras dirigidas y actividad económica no Petrolera en Venezuela** [Tesis en línea]. Trabajo de Grado. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas. Disponible en: <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAS8545.pdf>
- Miller, M., y Modigliani, F., (1969). **A comment on the Modigliani-Miller cost of capital thesis.**
- Muci Borjas, J.A. (2009). [Revista en línea] Escritorio Muci-Abraham&Asociados. Disponible en : <http://www.muciabraham.com/uploads/publicaciones/d9985576ec42c110269b6638bd9ee567b6b7d7e9.pdf>
- Pereira, D. **Efectos de la implementación de la Cartera Obligatoria de Crédito y la regulación de tasas de interés pasivas sobre la rentabilidad de la Banca Nacional.** Trabajo de Grado. Universidad Católica Andrés Bello, Caracas. Disponible en: <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAR7387.pdf>
- Reforma de Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 38.756. Agosto 28 de 2007.
- Resolución de Gaceta oficial de la República N° 38.880. Febrero 28 de 2008.
- Resolución del Ministerio del Poder Popular para Vivienda y Hábitat. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 39.969. Julio 20 de 2012.
- Resolución 10 del Ministerio del Poder Popular para Vivienda y Hábitat. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 40.115. Febrero 21 de 2013.
- Resolución Dm/N° 018/2013 del Ministerio Del Poder Popular para la Agricultura y Tierras. Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 40.133. Marzo 21 de 2013.
- Rothschild, M; y Stiglitz, J. (1970). **Increasing risk: A definition. Journal of econmic theory.**
- Sánchez, I. (2007). **Impacto de la implementación de las Carteras de Crédito Obligatorias (Gavetas) sobre las gestión del Sistema Financiero Nacional** [Tesis en línea]. Trabajo de Grado. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas. Disponible en: <http://biblioteca2.ucab.edu.ve/anexos/biblioteca/marc/texto/AAR1562.pdf>
- Schumpeter, J. (1911). **Farsighted Visions on Economic Development**

- Shaw, Edward. (1973). **Financial Deepening in Economic Development**, (New York: Oxford University Press).
- Stiglitz, J; y Weiss, A. (1981). **Credit rationing in markets with imperfect information**. *The american economic review*.
- Soto, H. (2009). **Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos** [Libro en línea]. Disponible en: <http://www.miseshispano.org/wp-content/uploads/2013/01/Dinero-Cr%C3%A9dito-Bancario-y-Ciclos-Econ%C3%B3micos-.pdf>
- Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (SUDEBAN) [Base de datos en línea]. Disponible en: http://sudeban.gob.ve/?page_id=575
- Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) [Base de datos en línea]. Boletín Mensual. 2006-2015
- Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) [Base de datos en línea]. Boletín Trimestral. 2006 – 2015
- Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) [Base de datos en línea]. Informe Anual. 2006 – 2015
- Toro, H. (2014). Precios del petróleo y desaceleración de la demanda mundial [Revista en línea]. Disponible en: <http://www.noticias24.com/venezuela/noticia/253484/en-breve-jose-toro-hardy-ofrecera-un-analisis-de-los-ultimos-precios-del-barril-de-petroleo/>
- Verastegui, D. (2016). ¿Freno a la expansión monetaria? [Revista en línea]. Disponible en: http://media.boungy.com/tit_principales/freno-a-la-expansion-monetaria/