



**UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA**



**INFLUENCIA DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EN LA DEMANDA DE
CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN VENEZUELA
PARA EL PERÍODO 1996-2006**

**Tutor:
Prof. Rafael Palacios Requena**

**Autores:
Br. Chirino, José
Br. Velásquez, Yenny**

Bárbula, Octubre 2008



**UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA**



**INFLUENCIA DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EN LA DEMANDA DE
CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN VENEZUELA
PARA EL PERÍODO 1996-2006**

Trabajo de Grado presentado para optar al Título de Economista

**Autores:
Br. Chirino, José
Br. Velásquez, Yenny**

Bárbula, Octubre 2008



**UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA**



APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi carácter de Tutor de la Tesis presentada por los ciudadanos **CHIRINO MATHEUS JOSÉ MANUEL**, C.I. 15.977.591 y **VELÁSQUEZ ARTEAGA YENNY JOSEFINA**, C.I. 13.103.323, de título ***INFLUENCIA DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EN LA DEMANDA DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN VENEZUELA PARA EL PERÍODO 1996-2006***, para optar al Título de Economista, considero que dicho Trabajo de Grado reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometido a la presentación pública y evaluación por parte del jurado examinador que se designe.

En la Ciudad de Valencia, a los ____ días del mes de Octubre de 2008.

Prof. Rafael Palacios Requena

C.I: 1.336.804

DEDICATORIA

A mis padres y hermanos especialmente a Luís Velásquez, a mi esposo Jorge Ramos y a mis Abuelos † Eugenia y Pablo, a mi tío más bello Wilfredo Velásquez, a mis sobrinos y a mi suegra Vicenta.

Yenny J. Velásquez A.

A mis padres, hermanos, abuelos, primos, sobrinos y amigos que siempre estuvieron presentes en el proceso.

José M. Chirino M.

AGRADECIMIENTOS

A Dios, porque gracias a el he logrado todos mis objetivos y metas planteadas, el es sin duda incondicional.

A nuestros Padres porque nos han servido de apoyo y ejemplo para no desmayar, a mi Suegra (Vicente Ramos), por haberse trasnochado con nosotros y brindarnos su compañía y comprensión, y a mi tío Wil por acompañarnos a buscar la información .necesaria para el desarrollo de esta investigación.

Valla este AGRADECIMIENTO de forma muy especial a Jorge Ramos mi esposo a quien amo muchísimo, porque sin ti a mi lado este camino habría sido tormentoso, GRACIAS, por comprender mis llegadas tardes y malhumores, gracias por tener una paciencia infinita, este éxito alcanzado también es tuyo.

Y sin duda alguna a todos mis amigos y compañeros de clases gracias a ustedes (Sandra, Juanchi, Melissa, Juan, Javier G., José M, José A, Merce, Mariale, Taty, Jessy, Dayana, Tess, Soraya, Angélica, William, Dulce, Marialys, Nathali) quienes muchas veces nos dieron el empujón que faltaba para seguir adelante, perdón si nos faltó alguno saben que igual se les quiere y estamos definitivamente convencidos de que la vida universitaria nos marca para toda la vida así como ustedes han marcado la nuestra.

A todos los profesores que han contribuido con nuestra formación académica y muy especialmente a la Prof. † Eri Bracho de Jiménez, quien me hizo entender que ser economista era algo maravilloso y me (Yenny) dio las razones suficientes para seguir estudiando economía. A nuestro Profesor y Tutor Rafael Palacios quien con sus consejos hizo posible lo que en una oportunidad solo fue una idea..

ÍNDICE GENERAL

	pp.
DEDICATORIA.....	Iv
AGRADECIMIENTOS.....	V
LISTA DE CUADROS.....	Vii
LISTA DE GRÁFICOS.....	Viii
LISTA DE ANEXOS.....	Ix
RESUMEN.....	X
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULOS	
I EL PROBLEMA.....	4
Planteamiento del Problema.....	4
Objetivos de Investigación.....	10
Justificación.....	10
Limitaciones de la Investigación.....	12
II MARCO TEÓRICO.....	13
Antecedentes Investigativos.....	13
Bases Teóricas.....	17
Bases Legales.....	24
Definición de Términos Básicos.....	27
III MARCO METODOLÓGICO.....	29
Tipo y Diseño de Investigación.....	29
Técnicas de Recolección de Datos.....	30
Técnicas de Análisis de la Información.....	30
Sistema de Variables.....	31
IV ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....	33
Presentación e Interpretación de la Información	33
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	60
Conclusión y Recomendaciones	60
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	64
ANEXOS.....	67

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro		pp.
1	Fluctuación de la Tasa de Interés Nominal Promedio, 1996-2006	6
2	Operacionalización de Variables.....	32
3	Tasas Hipotecarias Promedio Ponderadas Mensuales 1989-2007.....	46
4	Prestamos Hipotecarios Protocolizados.....	47
5	Correlograma de la serie del logaritmo del monto de los préstamos.....	50
6	Prueba de Raíces Unitarias Logaritmo de Préstamos.....	51
7	Prueba Dickey & Fuller Aumentada.....	52
8	Correlograma de los logaritmos de la tasa de interés.....	53
9	Prueba Dickey & Fuller Aumentada Logti	54
10	Prueba Contraste Raíces Unitarias en primera diferencia.....	54
11	Estimación por MCO.....	55
12	Prueba de contraste para los residuos.....	56
13	Correlaciones Cruzadas.....	57
14	Modelo Rezagos de la diferencia del logaritmo de la tasa de interés.....	57
15	Autocorrelación de los Residuos.....	58
16	Autocorrelación de los Residuos DFA.....	58

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico		pp.
1	Total de viviendas construidas por el sector público y privado entre 1990 y 2006.....	39
2	Tasa Hipotecaria Nominal Promedio Anual 1989-2006.....	47
3	Serie del Logaritmo del monto de los Préstamos.....	50
4	Serie del Logaritmo de la Tasa de Interés.....	52

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo		pp.
1	Hogares en viviendas familiares por tipo de vivienda, según número de cuartos para dormir y tamaño del hogar, censo 2001.....	67
2	Mapa de Pobreza método de necesidades Básicas insatisfechas.....	68
3	Personas en Situación de Pobreza según periodo Segundo Trimestre de 1998-2007.....	69



UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA



INFLUENCIA DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EN LA DEMANDA DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS EN VENEZUELA PARA EL PERÍODO 1996-2006

Autores: José Chirino
Yenny Velásquez
Tutor: Prof. Rafael Palacios Requena
Año: 2008

RESUMEN

El presente trabajo, tuvo como propósito determinar la influencia de las tasas de interés en la demanda de créditos hipotecarios para el periodo 1996-2006, así como enumerar las causas de las posibles fluctuaciones de las mismas en dichos créditos y explicar el comportamiento de los préstamos hipotecarios y su vinculación a las regulaciones vigentes en materia de tasa de interés. Metodológicamente, se trató de un estudio ex post facto, bajo un enfoque de tipo exploratorio descriptivo no experimental, para el cual se tomaron como fuentes de información trabajos de particulares e informes de entes como el Banco Central de Venezuela, Superintendencia de Bancos y Consejo Nacional de la Vivienda, entre otros. Como técnica de recolección se empleó la observación, empleando como instrumentos de recolección fichas de contenido y memoria electrónica portátil. Los resultados obtenidos mediante la revisión del material recopilado, procesados mediante la herramienta informática de análisis Eviews 4.0, permitieron efectuar un análisis econométrico en la modalidad series de tiempo, mediante el cual se expresan, analizan e interpretan los hechos en torno a tasas de interés y la demanda de créditos hipotecarios durante el período estudiado, encontrando que por lo que se concluye

Palabras Clave: Tasa de interés activa, Mercado Hipotecario, Regulaciones

INTRODUCCIÓN

La tasa de interés, tiene una importancia fundamental en la economía, pues es el elemento principal de la política monetaria; al elevarla o disminuirla, el Banco Central regula el costo del crédito, y por ende, influye en el nivel de actividad económica; así, por ejemplo, la disminución de la tasa de interés activa es el elemento clave de decisión de un individuo al momento de decidir recurrir a un crédito hipotecario y, por tanto, atrae más compradores al mercado de vivienda.

De hecho, las políticas económico-financieras de un país impulsan tanto la construcción de nuevas viviendas como la reactivación del crédito hipotecario, proporcionando así a los ciudadanos la oportunidad de satisfacer sus necesidades de vivienda.

En consecuencia, mientras mayor sea la tasa de interés, la demanda de créditos para adquirir vivienda por parte de la ciudadanía será inversamente proporcional, fenómeno económico que conforma un problema social, ya que perjudica a un gran número de personas al disminuir sustancialmente su posibilidad de adquirir una vivienda.

En este particular, es de señalar que en Venezuela, a expensas de coyunturas socio-políticas acaecidas durante las últimas décadas, las tasas de interés han experimentado fluctuaciones, lo que en teoría, habría afectado sustancialmente las solicitudes de crédito hipotecario, siendo éste precisamente el objeto del presente estudio, orientado a precisar el comportamiento de las tasas de interés activas para el periodo 1996-2006, así como a identificar las causas de las posibles oscilaciones de la tasa de interés para créditos hipotecarios y verificar el comportamiento de los préstamos hipotecarios, como consecuencia de las regulaciones efectuadas en tal período en materia de tasas de interés. Cabe señalar que la tasa de

interés no es el único factor influyente en la demanda de viviendas; el ingreso es determinante en el momento de las instituciones financieras evaluar una solicitud de crédito hipotecario, a pesar de las regulaciones que existan este mercado siempre estará afectado por las restricciones presupuestarias de cada agente económico.

A tales fines, se efectuó un estudio documental, exploratorio-descriptivo, teniendo como fuente de datos los informes emitidos por entes financieros y de la vivienda en Venezuela, el cual se estructuró de la siguiente forma:

Capítulo I, El Problema, en el que se efectúa el planteamiento del problema, se determinan los objetivos –general y específicos- de la investigación y se formula la justificación de su realización, vistos los beneficios que podrá generar a corto, mediano y largo plazo.

Capítulo II, Marco Teórico, en donde se plasman los antecedentes de la investigación, se desarrollan los diversos principios conceptuales en las bases teóricas, se define la terminología empleada y se culmina con el sistema de variables y su correspondiente Cuadro de Operacionalización.

Capítulo III, Marco Metodológico, destinado a precisar los conceptos y procedimientos metodológicos realizados para llegar a la fase práctica del estudio: tipo de investigación, población y muestra, técnicas e instrumentos de recolección de datos y procedimientos realizados.

Capítulo IV, Presentación y Análisis de los Resultados, en el que se exponen, analizan y comparan los datos resultantes de la revisión documental, realizándose luego un análisis de correlación a partir de dichos resultados.

El Capítulo V, corresponde al análisis de correlación efectuado para comprobar el supuesto investigativo

Seguidamente, se exponen las Conclusiones y Recomendaciones, que como su designación indica, constituyen el epílogo de los hallazgos

encontrados y las sugerencias acordes para solventar la problemática cuya existencia quedó demostrada.

Ulteriormente, se registran las Referencias Bibliográficas escritas y electrónicas consultadas a lo largo de la investigación y, por último, los Anexos generados durante el proceso de investigación.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA

Planteamiento del Problema

Según el premio Nóbel de Economía Paul Samuelson (2007), la tasa de interés se define como el pago que se efectúa por el uso del dinero, lo que las personas naturales o jurídicas deben pagar por la posibilidad de utilizar el dinero. Así, la tasa de interés es el costo que se paga por el uso del dinero, el cual se expresa tanto en moneda como en términos porcentuales, según la unidad de tiempo correspondiente.

Ahora bien, en los regímenes monetarios que utilizan las tasas de interés de mercado como variable intermedia de política monetaria, se asume que existe un vínculo directo entre ésta y la de mercado; esta conexión, permite identificar la respuesta del sistema financiero como intermediador de fondos frente a cambios en la orientación de la política monetaria, siendo necesario que dicha respuesta siga un curso predecible cuando las autoridades monetarias modifican la orientación de sus políticas e introducen determinados cambios, tanto a corto como a largo plazo, en la estructura de las tasas de interés.

Es así, que tasas de interés bajas ayudan al crecimiento de la economía, ya que facilitan el consumo y por tanto la demanda de productos, si bien el lado negativo es que este consumo tiene tendencias inflacionarias; por otro lado, tasas de interés altas favorecen el ahorro y frenan la inflación, ya que el consumo disminuye al incrementarse el costo de las deudas, pero al disminuir el consumo, también se frena el crecimiento económico. De allí, que el ente regulador de la economía, que en el caso del país es el Banco

Central de Venezuela, regula las tasas de interés, esto es, las incrementa o disminuye según sean las circunstancias económicas del momento, lo que se traduce en fluctuaciones que, sin duda alguna, determinan el comportamiento del contexto económico nacional.

Tales oscilaciones de las tasas de interés en Venezuela, según la opinión de expertos como López (2003), si bien se han dado a lo largo de la historia, han sido particularmente notorias desde 1990, año en el que se comienzan a sentir en Venezuela los resultados del plan económico iniciado en 1989, en cuyo marco se contemplaron varias medidas de política financiera, como la desregulación de las tasas de interés y la liberalización del mercado cambiario.

Haciendo una revisión de tal política y sus efectos, se encuentra que para el bienio 94-95, se desató en Venezuela una crisis bancaria que generó la fuga masiva de depósitos, ocasionándose el deterioro y cierre de algunos bancos; el BCV y el gobierno de ese entonces, aplicaron medidas de política astringente, que tienden a elevar las tasas de interés bien sea en operaciones de mercado abierto o de encaje legal, mediante la emisión de títulos, y ampliando el margen entre tasas activas y pasivas con la finalidad de disminuir los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos, lo que se tradujo en la depreciación de la moneda. En fin, todo esto para tratar de revertir el proceso problemático y estabilizar la economía.

Es así que posteriormente, durante el año 1996, se dio la apertura a la banca extranjera bajo la figura de Banco Universal; por medio de fusiones y adquisiciones, se fueron levantando los controles impuestos durante y luego de la crisis de 1994, que como comentan García y Rodríguez (1997), consistieron en reducir, eximir y modificar el sistema de encaje legal vigente, activar el apoyo al mercado interbancario, diferir casuísticamente la hora de cierre de la Cámara de Compensación, facilitar las operaciones de mercado abierto y expandir el crédito hasta los límites permitidos por las garantías disponibles, dando como resultado un aumento sustancial de la tasa de

inflación y de la depreciación de la moneda, con el conducente efecto en las tasas de interés.

En este contexto, resulta interesante observar que, según informes emitidos por el BCV durante el período 1996-2006, las tasas de intereses anuales nominales promedio sufrieron notables fluctuaciones, tal como se revela en el siguiente cuadro:

Cuadro Nº 1
Fluctuación de la Tasa de Interés Nominal Promedio, 1996-2006

Año	Tasa (% promedio)
1996	37.22
1997	22.16
1998	45.21
1999	31.89
2000	23.91
2001	25.64
2002	37.08
2003	24.05
2004	17.06
2005	15.63
2006	14.64

Fuente: BCV (1996-2006, seis principales bancos comerciales y universales)

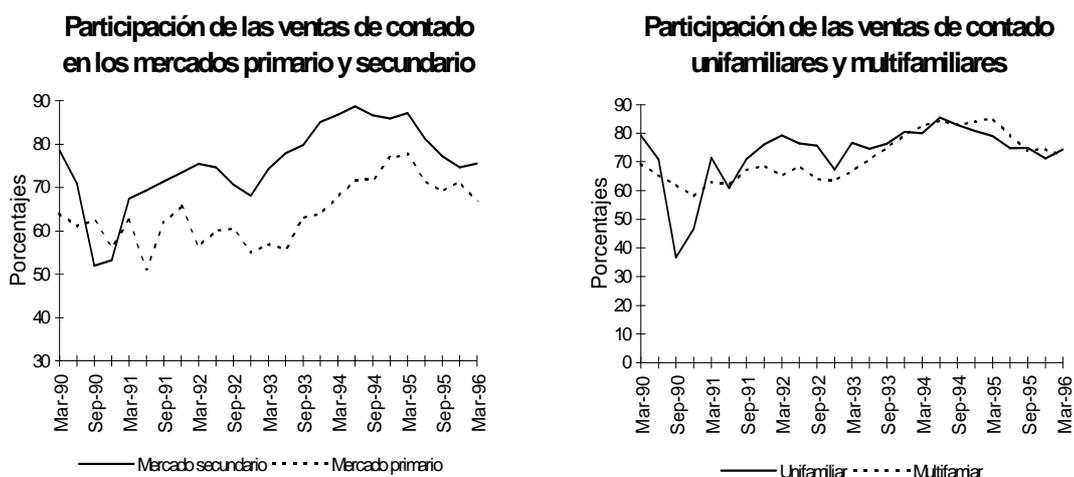
Tal como se evidencia en el cuadro, los cambios ocurridos a lo largo del período han sido notorios, destacando que para 1998 el comportamiento del spread bancario se muestra al alza, lo que se explica en buena medida por las fuertes expectativas de devaluación existentes para el momento, si bien la intervención del BCV en el mercado cambiario disminuyó las presiones en el mercado y contribuyó a la caída posterior de las tasas; tales variaciones, habrían repercutido en el consumo de la población y, de acuerdo a los paradigmas previamente enunciados, en la demanda de créditos hipotecarios.

En este particular, López (2003) (ob.cit.), refiere que entre 1999 y 2002 las cifras indican la preferencia de la banca a otorgar crédito de corto plazo,

el cual se ubicó en 75,0% a finales de 2002, superando el promedio de la cartera total de crédito de corto plazo, ponderado en 70,0%; aquí, destaca que es precisamente en 2002 que se establecen ciertas medidas económicas, entre ellas la fijación de una tasa de interés activa máxima a utilizar en los créditos indexados que fueron otorgados durante el período 1996-2002, mediante Sentencia No. 85 de fecha 24-01-2002, de la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia, según la cual queda establecido que será el Banco Central de Venezuela quien se encargará del recálculo de dichas tasas de interés a utilizar. (Resolución BCV 02-03-2001)

De hecho, un punto en el que coinciden los analistas económicos, es que uno de los aspectos más relevantes del comportamiento reciente del sistema financiero venezolano es la evolución de la intermediación crediticia, tanto por las implicaciones que este indicador ha tenido sobre la dinámica de la actividad productiva real como por el impacto que el entorno económico le ha impreso a la función intermediadora que desarrolla el sector.

Así, Layrisse (1997), sostiene que a finales del año 1994 y durante 1995, se produjo un fuerte descenso de las tasas de interés reales, lo cual produjo un repunte de los créditos hipotecarios a pesar del estancamiento económico y la aceleración de la inflación, afectando asimismo la compra al contado de la vivienda, tal como puede observarse en las siguientes gráficas:



Fuente: Layrisse (1997)

A partir de las gráficas anteriores, se supone que en el primer trimestre del año 1996 el deterioro económico y las expectativas de devaluación provocaron un pronunciado descenso en el mercado hipotecario; por otra parte, en un estudio realizado por el BBVA Banco Provincial (2004), se advierte:

Luego de dos años de profunda recesión, la economía venezolana presenta durante el 2004 claros signos de recuperación, que han impulsado el volumen de créditos generados en el sistema financiero. Esto se ha traducido en la recuperación de la intensidad de la intermediación crediticia perdida entre los años 2002 y 2003, donde la caída de la demanda de créditos estuvo asociada al contexto recesivo de la actividad económica y al incremento de las emisiones de deuda pública interna que sustentaron el crecimiento relativo de las inversiones en títulos valores respecto a la cartera de créditos bruta. (p. 12)

Adicionalmente, en el documento mencionado se estima que en el año 2003 se registraron los mínimos valores de la cartera de créditos en términos reales para el periodo 2002-2004, y se verificó el descenso del índice de intermediación crediticia en 19,7 puntos, al pasar de 53,9% a 34,24% entre enero y noviembre. Sin embargo, Zambrano, Vera y Faust (2001), consideran que los movimientos de la tasa de interés no tienen prácticamente efecto alguno sobre el crédito real a corto plazo, es decir la demanda del crédito.

Ahora bien, a pesar que en Venezuela es el Banco Central fija los niveles máximos y mínimos en donde pueden variar la tasa de interés, no se escapó de la interacción del mercado, es decir, el libre juego de la oferta y la demanda, lo que provocó para el periodo 1999-2002 un alza en las tasas activas, perjudicando a los deudores hipotecarios. Por tal razón, el Gobierno Nacional fija una norma por medio del Decreto con Rango y Fuerza de Ley que reguló el subsistema de vivienda y política habitacional de 1999, hoy día derogada, mediante la cual el Estado establecía la estructura jurídica y

económica de la política habitacional, programas de vivienda y beneficiarios, fuente de financiamientos, beneficiarios del crédito y criterios a seguir.

Conviene destacar que dicho instrumento legal, obligaba a las entidades bancarias a disponer de un porcentaje de su cartera de créditos al sector hipotecario; sin embargo, dicho decreto fue derogado y sustituido por la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda (2007), publicada en Gaceta Oficial N° 38.756 del 28 de Agosto del mismo año, cuya exposición de motivos tuvo como argumento fundamental que todos los créditos hipotecarios otorgados para la adquisición de vivienda principal desde la promulgación de la Ley del Subsistema de Vivienda y Política Habitacional, han sido atendidos con recursos provenientes del Estado Venezolano a través de aportes fiscales o parafiscales, así como con recursos aportados por ahorristas suscritos a la Ley del Subsistema de Vivienda y Política Habitacional.

Este instrumento legal, en su artículo 43, establece que cuando la tasa activa semestral promedio ponderada (TAPP) de los bancos comerciales y universales del país, calculada por el Banco Central de Venezuela, exceda el 40% anual, la tasa de interés social será de 18%, lo que expresa la preocupación del legislador de brindar eficaz protección a los ciudadanos que realicen una opción a compra para la adquisición de vivienda, poseen o soliciten un crédito hipotecario para construcción, autoconstrucción, adquisición, ampliación o remodelación de su lugar de vivienda.

En atención a lo previamente planteado, se aprecia que las tasas de interés y los créditos hipotecarios han experimentado apreciables variaciones a lo largo de los últimos años, razón por la que a los fines de clarificar la vinculación entre ambas variables, se considera de interés elaborar la siguiente interrogante

¿Cuál ha sido el impacto que han tenido en el mercado hipotecario las tasas de interés establecidas por el Estado Venezolano entre los años 1996 y 2006?

Objetivos de la Investigación

Objetivo General

Determinar si las tasas de interés activas influenciaron de manera significativa la demanda de créditos hipotecarios durante el período 1996-2006.

Objetivos Específicos

- Observar el comportamiento de las tasas activas de interés durante el período 1996-2006.
- Enumerar las causas de las fluctuaciones de la tasa de interés para créditos hipotecarios en Venezuela en el período 1996-2006.
- Describir el comportamiento de los préstamos hipotecarios durante el período 1996-2006.
- Comprobar si para el período en estudio, la regulación vigente de la tasa de interés activa determinó cambios en el comportamiento de la demanda de los créditos hipotecarios en Venezuela.

Justificación de la Investigación

Dado el incremento significativo del déficit habitacional existente en el país, se considera relevante analizar la influencia de la tasa de interés activa en la demanda de créditos hipotecarios en el período 1996-2006, enmarcado esto dentro del marco legal partiendo de la Constitución de la Republica

Bolivariana de Venezuela (1999), en la que se fijan las funciones del Estado (artículo 3), en torno a su responsabilidad en la promoción de la prosperidad y el bienestar del pueblo, mientras que en su artículo 82 consagra el derecho que tiene toda persona a una vivienda adecuada, segura, cómoda, higiénica y el deber del Estado de proveerla.

De igual forma la Ley del Banco Central de Venezuela (2005), en su artículo 7, establece que este ente es el encargado de regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero con el fin de mantener el equilibrio económico y asegurar el buen funcionamiento de las políticas económicas.

Partiendo de tales premisas, se derivan los beneficios que podrán generarse a través de la realización del presente estudio:

En el ámbito social resultará valioso, pues del producto investigativo se genera una base de datos útil para los entes económicos públicos y privados al momento de evaluar y tomar acciones tanto en materia de vivienda como de tasas de interés, lo que podrá propiciar un entorno que incremente las posibilidades de la ciudadanía de adquirir vivienda.

En el aspecto académico, se espera que el estudio sea un referente teórico-metodológico para futuras investigaciones a realizarse tanto en la Escuela de Economía de la Universidad de Carabobo como en casas de estudios superiores nacionales e internacionales, así como punto de partida para trabajos que analicen la temática abordada desde una perspectiva más amplia en término de años.

Limitaciones de la Investigación

Al realizar este estudio sobre la Influencia de la tasa de interés en la Demanda de Créditos en Venezuela para el periodo en estudio es necesario considerar la escasa investigación realizada.

El sistema nacional de estadísticas representado por los Anuarios Estadísticos de Venezuela (varios años), Anuarios y Balances emitidos por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y los informes emanados por el BCV presentan diferencias en sus publicaciones. En ocasiones estas diferencias se basan en ajustes hechos a cifras, lo que agrega dificultad al desarrollo de la investigación

Debido a que los balances publicados por la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN) corresponden a fechas de cierre solo se dispone de data correspondiente a cada ejercicio económico y no a la cantidad exacta de préstamos protocolizados en el sector.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

Antecedentes

Entre los trabajos previos enmarcados en el tema de las tasas de interés y el crédito hipotecario, se localiza en primer lugar el efectuado por Salazar y Chuy (2007), "Subsidio directo habitacional en Venezuela (una primera experiencia)", el cual tuvo como objetivo principal establecer la capacidad de impacto del Subsidio directo Habitacional en la problemática habitacional en Venezuela con el propósito de identificar su potencialidad; la conclusión principal que arroja esta investigación es la necesidad de que el Estado Venezolano redefina las políticas públicas en función del Mercado y a partir de una serie de condiciones necesarias para su aplicación y éxito.

Beteta (2006) realizó una investigación titulada, "Impacto de la tasa de interés de las hipotecas en el mercado de vivienda media y residencial", cuyo objetivo fue demostrar el impacto de las tasas de interés en la participación que tuvieron los principales bancos comerciales mexicanos en el mercado de los créditos hipotecarios otorgados para vivienda media y residencial en 2004, y su avance al primer trimestre de 2005.

Así, el investigador logra comprobar que el valor de los créditos para vivienda media y residencial otorgados por la banca comercial y sociedades financieras con recursos propios, en 2004, representó el 17% del total del valor de los créditos hipotecarios otorgados en el país, monto que ascendió a 23 mil 083 millones de pesos. Por su parte, el valor total de los créditos otorgados sumó 133 mil 601 millones de pesos, equivalente al 1.9% del PIB (Producto Interno Bruto).

Cabe destacar, que el investigador tomó el CAT (Costo Anualizado Total) como indicador de las condiciones generales de los créditos, ya que no sólo incorpora la tasa de interés, sino también las comisiones de apertura de crédito, avalúos y gastos de investigación de crédito, que reducen la disponibilidad neta del crédito, así como el costo de los seguros de daños/vida y gastos de administración, que representan una carga adicional en la mensualidad del pago de la hipoteca, lo que le llevó a concluir que no obstante la competencia entre los bancos por el mercado hipotecario, la presión del alza de las tasas de interés en los años subsiguientes sería generalizada, por lo que consideraba que 2005 era el mejor momento para contratar créditos con tasas de interés fijas y buscar la mejor alternativa de financiamiento, no sólo entre bancos, sino también entre sociedades financieras.

Por su parte Ocrosproma (2005), trabajo titulado “La economía peruana. Ahorro en el Perú 1994-2004”, que en la modalidad documental ex post facto, tuvo como objetivo analizar los efectos de las reformas estructurales aplicadas desde inicios de la década de los noventa y los cambios ocurridos posteriormente en la distribución de los ingresos sobre el ahorro familiar.

Así, tras una amplia revisión y análisis de reportes estadísticos emanados por instituciones públicas y privadas peruanas, se determinó que uno de los efectos más importantes de las tasas de interés controladas por el Estado es el impacto positivo sobre la inversión y, con ello, sobre el nivel de actividad económica, el ingreso y la tasa de ahorro familiar, concluyéndose que en Perú las familias de bajos ingresos con necesidades de vivienda insatisfechas, cuando cuentan con cierta capacidad de pago que podría permitirles asumir deudas hipotecarias de largo plazo con el sistema bancario, enfrentan dos restricciones: el no contar con garantías satisfactorias que les permitan acceder a créditos hipotecarios de la banca, así como que pese a contar con flujos regulares de ingresos no están en

capacidad de acreditarlos, por lo que a base de los procedimientos estándar de la banca formal no pueden ser sujetos de crédito.

González (2005), en un estudio de corte documental ex post facto, titulado “Análisis del Mercado de Vivienda en México: Intervención del Sector Público”, quien tras un profundo examen analítico de la realidad de la vivienda en el país durante varias décadas, destaca que los objetivos básicos del Estado se han centrado en la planificación y regulación del sector, así como en instrumentar medidas para facilitar la inversión privada, lo que ha generado que el incremento de flujos de recursos privados hacia el sector de la vivienda haya incentivando el desarrollo de mercados secundarios de hipotecas, así como la reincorporación de los bancos comerciales al financiamiento de adquisición de vivienda, si bien con énfasis en la periferia de las grandes ciudades, lo que dio lugar a la implementación de una política de subsidios para la construcción de viviendas en zonas rurales.

De allí, que se concluya que la demanda de vivienda en México se caracteriza por tener una alta sensibilidad al entorno macroeconómico, inflación, tipo de cambio y costos de transacción, así como un marco legal heterogéneo que regula la construcción y el uso del suelo residencial en las distintas jurisdicciones y una oferta muy sensible a las condiciones del mercado hipotecario.

Se considera relevante incluir esta investigación dado que este estudio nos muestra indicios para explicar las fluctuaciones del mercado hipotecario en Venezuela.

En la publicación hecha por Clavijo, Janna y Muñoz (2004), “La vivienda en Colombia: sus determinantes Socio Económicos y Financieros”, tiene como propósito, proporcionar una visión de conjunto del mercado hipotecario en Colombia y su relación con los principales determinantes que se encuentran a nivel internacional, la investigación utilizó una metodología documental de tipo descriptiva así como la utilización de métodos econométricos para el análisis

El trabajo anterior concluye que las cantidades demandadas de viviendas nuevas en Colombia son altamente elásticas a su precio así como a la estabilidad de los ingresos. Por otro lado se muestra una elasticidad frente a la tasa de interés hipotecaria (-0.3); gracias al análisis econométrico se determina que la vivienda sigue un patrón cíclico.

Las investigaciones antes citadas, constituyen importantes referentes para el presente estudio, ya que proporcionan diversas visiones y perspectivas acerca de la compleja interacción existente entre las políticas monetarias del Estado y el movimiento de los créditos hipotecarios, premisa sobre la cual descansa el presente trabajo investigativo.

Bases Teóricas

Tasa de Interés Activa

A lo largo de la historia, la tasa de interés ha sido motivo de discusión para muchos pensadores y economistas, quienes se han dedicado a explicar qué son y cuál es su influencia en los diferentes mercados. He aquí algunas de sus consideraciones:

Según Scheifler (1985), *Aristóteles (384-322 AC)* y *Platón (347-427) AC*, consideraban que el préstamo a interés era del todo antinatural; así, Aristóteles atribuía esterilidad al dinero y afirmaba que éste se había inventado para el cambio y con un préstamo a interés no existe tal cambio, partiendo del concepto compartido según el cual el interés significaba pago adicional por una cantidad de dinero por un préstamo dado. Posteriormente, en la Edad Media, *Santo Tomas de Aquino* expone que el dinero, según Aristóteles, se ha inventado principalmente para facilitar los cambios, y así el uso propio o principal del mismo es su consumo o inversión, puesto que se gasta en las transacciones. Por consiguiente, es ilícito percibir un precio por el uso del dinero prestado, que es lo que constituye la usura. Todo este pensamiento tenía sus cimientos en la Biblia y en los principios de la Iglesia Católica.

Posteriormente, en la época del Mercantilismo (final de la economía medieval y surgimiento de la fisiocracia), la economía comienza a girar en torno a la riqueza nacional y privada, es entonces cuando *Juan Calvino*, con su pensamiento reformista, señaló a diferencia de los ya citados que era lícito prestar a interés, aunque haciendo la salvedad que esto no puede hacerse a los pobres y necesitados y, por tanto, debe tomarse en cuenta la equidad y el bien público, entre otras consideraciones.

Asimismo, Ekelund (2005), refiere que en el siglo XVIII, específicamente entre 1756 y 1778 un grupo de filósofos-economistas, conocidos como “fisiócratas”, congregados en torno a la figura de Quesnay, hacen una distinción entre dos tipos de interés: la tasa de interés comercial y la natural; la primera, era considerada como aquella que regía el mercado de dinero y el de capitales, mientras que el segundo era considerado como aquel que viene dado por el rendimiento normal de las tierras en un país.

Así, para el momento, los fisiócratas abogaban por la intervención del Estado para fijar las tasas de interés y así evitar que el interés comercial superara al natural, cosa que haría desaparecer el aliciente al cultivo; cabe destacar que luego, con la llegada de la revolución industrial, la sociedad que se había mantenido con una actividad agrícola durante siglos, se transforma rápidamente en una sociedad industrial, que trajo consigo una revolución ideológica, jurídica, etc. y, con ello, nuevas percepciones de qué es el interés y cómo influye en las decisiones de los agentes económicos.

Al respecto, es de interés señalar que según Ekelund (ob.cit.), los economistas clásicos como Smith, Ricardo, Malthus y Stuart Mill, entre otros, hacían énfasis en la no intervención gubernamental y en el carácter auto ajustable de la economía pues, para ellos, la tasa de interés representaba el costo de pedir fondos prestados para financiar proyectos de inversión.

Ya contemporáneamente, Hume, considera que las relaciones causales tras la tasa de interés son las siguientes:

- Los altos intereses son causados por tres circunstancias: una gran demanda de préstamos, pocas riquezas para suplir tal demanda y grandes ganancias provenientes del comercio.
- Los bajos intereses, por el contrario, se desprenden de las tres circunstancias opuestas, una pequeña demanda de préstamos, grandes riquezas para suplir tal demanda y pequeñas ganancias provenientes del comercio.

Como puede apreciarse, el concepto de tasa de interés ha evolucionado con el correr del tiempo, lo que lleva a revisar los distintos modelos que se han sido desarrollados.

Modelos de tasas de interés

Desde el momento en que la Ciencia Económica comienza a tomar forma y estructura, algunos economistas tomaron el tema de la tasa de interés como objeto de análisis conjuntamente con los estudios sobre la naturaleza y la formación del capital. En efecto, como refiere Ekelund (ob.cit.), cada escuela define el interés de acuerdo a sus puntos de vista, dándole características determinantes y distintas; así, el conjunto de teorías del interés se divide en dos grupos:

- *Teorías puras*: Este grupo, también denominado del capital real, hace abstracción de los factores monetarios considerando como interés el precio de los capitales reales. Dentro de este grupo se encuentra la siguiente clasificación: Teoría de la productividad y uso del capital, teoría relativa al costo de formación del capital (Marshall, Macvane, Böhm-Bawerk, Fisher); Teoría de la rareza (Case), Teorías del riesgo (Galliani), Teoría del interés como impuesto sobre el provecho (Shumpeter) y Teoría de la explotación del trabajo (Robertus, Marx, Tompson).
- *Teorías Monetarias*: Las teorías monetarias modernas más importantes del interés son las de los Fondos Prestables y la de la preferencia de la liquidez de Keynes.

Ahora bien, desde el punto de vista de este trabajo investigativo, son las teorías monetarias las que conviene profundizar, como se efectúa a continuación:

Teoría de los Fondos Prestables

En opinión de Blanchard (2000), la teoría de los fondos prestables es precedente a la teoría keynesiana y fue desarrollada por Hicks, Robertson y por la escuela sueca de Ohlin; define los fondos prestables como los integrados por el ahorro creciente, las disponibilidades de dinero que tengan su origen en precedentes de inversiones de bienes de capital fijo o circulante y en las llamadas balanzas inactivas. Este dinero constituye la oferta, mientras que la demanda está constituida por los pedidos de los productores para nuevas inversiones y la demanda del sistema bancario para aumentar las balanzas inactivas, es decir, el ahorro que se constituye como diferencia entre el ingreso de un período anterior y el consumo actual.

Según esta teoría, el interés está determinado por el equilibrio entre la demanda y la oferta de fondos prestables, es decir, el interés es la remuneración pagada por el uso de los fondos prestables demandados y mide la intensidad de la demanda con referencia a la oferta.

Por otra parte, esta teoría postula que cuando la inversión de bienes de capital es apremiante, se contrae hasta cierto límite el consumo y necesariamente aumenta el ahorro y el ingreso nacional; con este incremento, crece la oferta de fondos prestables y disminuye el interés.

Teoría Keynesiana de Preferencia de la Liquidez

Bondone (2006), expresa que Keynes hacía énfasis en que desconocer el factor monetario en la dinámica económica significa negar el deseo de tener fondos líquidos, mientras que resulta fácil demostrar empíricamente que este deseo es una función de las variaciones del ingreso y esos fondos líquidos son una magnitud determinante de muchos fenómenos económicos; de tal forma, la demanda y oferta de ahorro no puede ser equivalente a la

demanda y oferta de cualquier otra mercancía, ya que no se le puede aplicar un valor de uso y un valor de cambio.

De igual forma, Keynes concibe que el ahorro se forma como una función del ingreso que es una variable interdependiente del sistema económico y no un dato como lo concebían los clásicos. De allí que, si se eliminan las variables ahorro-inversión en cuanto a determinantes de la tasa de interés, se pone en relieve la importancia de la función monetaria, la cual requiere de una explicación para transformarse en magnitud económica determinante del interés.

Así, en esta teoría, la tasa de interés se establece mediante el equilibrio de la oferta y demanda de moneda, donde esta última pone en evidencia la llamada “preferencia de liquidez”, que tiene su origen en los conocidos motivos transaccionales, precaucional y especulativo. Es importante señalar, que según el análisis keynesiano el motivo más importante de la preferencia de la liquidez es el motivo especulativo, en tanto que el transaccional y el precaucional son funciones crecientes del ingreso, por lo que están relacionados al concepto de ingreso real y, en cierta forma, desligados del concepto monetario.

Por otra parte, Keynes muestra el motivo especulativo como característica de una economía monetaria, ya que se presenta como una función decreciente de la tasa de interés. Es decir, la preferencia de liquidez (determinada por la especulación), tiende a aumentar con el incremento de la tasa de interés y viceversa. En consecuencia, tener fondos líquidos resulta tanto menos costoso cuanto más disminuye la tasa de interés, y tanto más oneroso cuanto más se incrementa la tasa de interés.

Modelos Econométricos

Existe un principio universalmente aceptado según el cual la Econometría (derivado de *econo*, economía y *metría*, medición, es decir,

medición de la economía) es la ciencia derivada de la Economía que combina matemática, probabilidades y estadística para estudiar la consistencia de las teorías económicas en la investigación social, con la finalidad de obtener los valores reales de variables económicas, los valores que tendrían los parámetros de los modelos en los que esas variables económicas aparecen y comprobar el grado de validez de esos modelos.

Este último concepto, es complementado por Sánchez (2000), con la siguiente premisa en torno a los modelos econométricos, que según el autor, permiten:

“...determinar en qué medida pueden usarse para explicar la economía de un agente económico o la de un agregado de agentes económicos, su evolución en el tiempo, predecir futuros valores de las variables y sugerir medidas de política económica conforme a objetivos deseados” (pág.6).

Lo anterior, implica que el punto de partida para el análisis econométrico es el modelo económico, el cual se transformará en modelo econométrico cuando se han añadido las especificaciones necesarias para su aplicación empírica, es decir, cuando se han definido las variables (endógenas, exógenas) que explican y determinan el modelo, los parámetros estructurales que acompañan a las variables, las ecuaciones y su formulación en forma matemática, la perturbación aleatoria que explica la parte no sistemática del modelo, y los datos estadísticos.

En consecuencia, según sean los objetivos del estudio econométrico, la selección del modelo a utilizar, los cuales se clasifican en forma simplificada, según sugiere Gujarati (2004), de la siguiente forma:

- Valores de las variables en el tiempo: Modelos de series temporales (Procesos estocásticos estacionarios y no estacionarios)
- Valores para diferentes sujetos en un momento dado: Momentos de corte transversal o cross section.

Ahora bien, dadas las características del presente estudio, se desarrolla únicamente el modelo de series temporales, por ser el adecuado para el tratamiento de los datos; en este particular Valverde, Muñoz y Quirós (2006), manifiestan que una serie de tiempo puede descomponerse en cuatro componentes, a saber:

- Tendencia (T) que representa los movimientos de larga duración, también se le conoce como evolución subyacente de una serie.
- Ciclo (C) caracterizado por oscilaciones alrededor de la tendencia con una duración aproximada de dos a ocho años.
- Estacionalidad (S) es un movimiento periódico que se produce dentro del año y que se repite de un año a otro. Este componente está determinado por factores institucionales y/o climáticos.
- Irregularidad (I) son movimientos erráticos que no siguen un patrón específico y que obedecen a causas diversas; este componente es prácticamente impredecible.

En este punto, debe hacerse la aclaración de que las herramientas de descomposición de series de tiempo realizan una estimación de la tendencia y el ciclo en forma conjunta, es decir, se obtiene una descomposición de las series en componente estacional, componente irregular y componente tendencia-ciclo.

En el mismo orden de ideas la Cointegración: Regresión de una serie de tiempo con raíz unitaria sobre otra serie de tiempo con raíz unitaria (es recomendable para evitar una regresión espuria), existen varios métodos para probar la cointegración Gujarati (2004) propone dos:

Prueba de raíz unitaria DF o DFA (Dickey- Fuller)

Prueba de regresión cointegrante Durbin-Watson (RCDW)

Una vez realizadas las pruebas necesarias para demostrar la cointegración es necesario realizar el mecanismo de corrección de errores, para corregir los posibles desequilibrios en el largo plazo para ello es necesario que el término de error de equilibrio sea igual a cero.

Adicionalmente se requieren realizar pruebas de Causalidad para determinar la existencia de una relación entre las variables (dirección de la influencia), causalidad bilateral o unidireccional, cuando el análisis de Cointegración arroja la no existencia de raíces unitarias y se requiere llegar a una conclusión sobre cuál es la variable exógena en el modelo.

Bases Legales

En Venezuela, a partir del año 1961, con la existencia del Banco Obrero, se comienza a transitar en Venezuela el camino de satisfacer la demanda de viviendas y, por tanto, a elaborar leyes que otorguen seguridad a la ciudadanía a la hora de adquirir una vivienda. Así, en 1974 el Banco Obrero se transforma en el Instituto Nacional de la Vivienda, obedeciendo a la creación por parte del Estado Venezolano de instituciones especializadas en crédito, por lo que hubo la necesidad de sentenciar leyes destinadas a promover la venta de viviendas bajo el régimen hipotecario.

De tal forma, se creó un fondo de estabilización del mercado secundario de hipotecas o de títulos valores (1974), a los fines de integrar los sistemas hipotecarios a través de la creación del Banco Nacional de Vivienda y Servicios Urbanos (1974); luego, en septiembre de 1989, el Congreso de la República sancionó las leyes de Política Habitacional (LPH) y del Deudor Hipotecario; cabe destacar que la LPH sufrió tres modificaciones, en las que se incluyeron, primero, los créditos doble indexados, posteriormente el subsidio directo a la demanda, el Fondo de Aportes del Sector Público (FASP), los Fondos de Garantía y Rescate y el Sistema Autónomo de Fondos Integrados de Viviendas (SAFIV).

Posteriormente, en 1994, el Congreso de la República decreta la Ley de Protección al Deudor Hipotecario, dejando sin efecto la ley de 1989, para luego entrar en vigencia la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda (LEPDH, 2005), dando un mayor nivel de respaldo a quienes hubiesen adquirido o decidiesen adquirir préstamos hipotecarios, cuyos propósitos están contenidos en el artículo 1:

- Establecer un conjunto de normas basadas en el derecho a la vivienda digna y a la protección de ésta como contingencia de la seguridad social, a fin de brindar eficaz protección a todas las personas que poseen o solicitan un crédito hipotecario para la construcción, autoconstrucción, adquisición, ampliación o remodelación de vivienda.
- Instrumentar la protección del derecho social a la vivienda digna, especialmente en el caso de las familias afectadas por modalidades financieras que lo pongan en peligro.
- Normar las condiciones fundamentales de créditos hipotecarios para vivienda principal, otorgados con recursos fiscales o parafiscales provenientes del Estado o de los ahorros de los trabajadores que estén bajo su tutela.
- Normar las condiciones fundamentales de los créditos hipotecarios para vivienda, bien sea ésta principal o secundaria, con recursos propios de la banca, operadores financieros y acreedores particulares.

Es pertinente señalar, que en julio de 2008, el Estado Venezolano promulga la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat, en la cual se estipulan lineamientos adicionales para la compra o construcción de las viviendas principales, según fuere el caso; obligando a las instituciones

financieras a cubrir hasta un 100% del costo del inmueble para las familias bajo la figura de hipotecas sin estar sujetos los créditos a las limitaciones establecidas por la legislación que regule la materia de bancos y otras instituciones financieras, otorgando a los demandantes el derecho de optar por un crédito hipotecario mixto que incluya la construcción de la vivienda y adquisición del terreno.

Definición de Términos

Actividad financiera: Conjunto de operaciones que se efectúan en el mercado de oferentes y demandantes de recursos financieros, incluyendo aquellas operaciones que intervienen en la formación del mercado de dinero y de capitales.

Análisis económico: Método para separar, examinar y evaluar tanto cuantitativa como cualitativamente, las interrelaciones que se dan entre los distintos agentes económicos, así como los fenómenos y situaciones que de ella se derivan; tanto al interior de la economía, como en su relación con el exterior.

Banca Comercial: Se denomina así a las instituciones de crédito autorizadas por el Estado para captar recursos financieros del público y otorgar a su vez créditos, destinados a mantener en operación las actividades económicas.

Banco Hipotecario: Dícese del banco, similar al de ahorro y préstamo, que toma fondos de pequeños ahorristas y otorga a estos, bajo condiciones determinadas, préstamos a largo plazo para la construcción, adquisición o refacción de sus viviendas. Tales préstamos quedan garantizados por las hipotecas que los bancos adquieren sobre los bienes inmobiliarios de los prestatarios.

Bienestar Social: Se refiere al nivel alcanzado en la satisfacción de las necesidades básicas fundamentales de la sociedad, que se expresan en los niveles de educación, salud, alimentación, vivienda, seguridad social, etc.

Hipoteca: Derecho que se constituye sobre los bienes de un deudor o de quien avala la deuda, en beneficio de un acreedor, para asegurar con estos bienes el pago de la obligación. Si la deuda no es pagada en término el acreedor tendrá derecho, en consecuencia, a quedarse con los bienes hipotecados o a rematar los mismos para cubrir los saldos adeudados. Muchas viviendas se venden de esta forma: un banco financia la compra de

la misma en tanto el comprador garantiza con la hipoteca el pago de la obligación, que por lo regular es de largo plazo.

Spread Bancario: Diferencial entre el costo de financiamiento de los bancos y la tasa que aplican a los clientes; también, existe un spread absoluto (tasa activa – tasa pasiva), y un spread relativo (tasa activa – tasa pasiva) * (100/ tasas pasivas).

Tasa de Interés: Pago de Interés anual sobre un préstamo, expresado como un porcentaje del préstamo, equivale al monto de interés anual dividido entre el monto del préstamo.

Tasa de Interés Real: Diferencia entre la tasa de interés de un préstamo y la tasa de inflación.

CAPITULO III

MARCO METODOLÓGICO

Tipo y Diseño de Investigación

La naturaleza o tipo de investigación, está dada por los objetivos que el investigador desea alcanzar; conforme a la definición proporcionada por Sierra (2004), el estudio fue ex post facto, que es el que “Se ocupa del estudio de fenómenos ocurridos en el pasado reciente, estando la información requerida para abordarlos, básicamente en materiales impresos.” (p. 60), ya que los investigadores recopilaron informes relativos a aspectos económicos de un período específico.

Asimismo, ya que el propósito investigativo consistió en demostrar si las tasas de interés activas influenciaron de manera significativa la demanda de créditos hipotecarios durante el período 1996-2006, se utilizó una investigación exploratoria, que como señala el autor antes mencionado, “Tiene como propósito la exploración de un fenómeno del cual se conoce poco, se tiene escaso control o limitaciones de representatividad muestral, y permite descubrir tendencias, preferencias, vinculaciones y relaciones e incluso hasta implicaciones causa-efecto” (p. 61)

Por otro lado, se trató de un estudio no experimental de nivel descriptivo, definido por Hernández, Fernández y Baptista (2002), como aquel que “Tiene como propósito la descripción cuantitativa de un evento o fenómeno, estableciendo las frecuencias y/o proporciones y otras medidas descriptivas de un conglomerado respecto a las variables que constituyen el fenómeno a estudiar” (p. 146), ya que mediante el modelo econométrico de series de tiempo, se establecen las características de la situación ocurrida entre los

años 1996 y 2006, con respecto a las tasas de interés y los créditos hipotecarios.

Técnicas de Recolección de Datos

La técnica de recolección de datos utilizada fue la observación planificada; que según Sierra (ob. Cit.) es la utilizada cuando el investigador previamente establece un plan de trabajo con los aspectos a observar (p. 71)

La información necesaria a los fines de lograr los objetivos investigativos fue recolectada tanto en las páginas web como en documentos físicos emitidos por particulares y entes nacionales:

- Banco Central de Venezuela (BCV)
- Instituto Nacional de Estadística (INE)
- Superintendencia Nacional de Bancos (SUDEBAN)
- Comisión Nacional de la Vivienda (CONAVI)
- Ministerio para el Poder Popular de Vivienda y Hábitat (MPPVH)
- Cámara Venezolana de la Construcción (CVC)
- Investigadores y expertos en Economía

Técnicas de Análisis de la Información

En un primer momento, los resultados fueron procesados y analizados mediante la estadística descriptiva, para luego elaborar un estudio econométrico mediante el modelo de series de tiempo, utilizando el programa estadístico Eviews 4.0., lo que permitió la comprobación de los objetivos en estudio

Sistema de Variables

En el presente caso, las variables de estudio, son las siguientes:

A: Comportamiento de las tasas activas de interés durante el período 1996-2006

B: Comportamiento de los préstamos hipotecarios durante el periodo 1996-2006.

Así, mediante el estudio de tales variables, se podrá enumerar las causas de las fluctuaciones de la tasa de interés para créditos hipotecarios en Venezuela en el período 1996-2006, así como comprobar si para el período en estudio, la regulación vigente de la tasa de interés activa determinó cambios en el comportamiento de la demanda de los créditos hipotecarios en Venezuela

Cuadro Nº 2**Operacionalización de las Variables**

Objetivo	Variable	Dimensión	Indicadores
Establecer si las Tasas de interés activas influenciaron de manera significativa la demanda de crédito hipotecarios durante el periodo 1996-2006	Tasa de interés (1996-2006)	Costo	Puntos % / año
	Costo que se paga por el uso del dinero expresado en términos porcentuales	Uso del Dinero	
	Créditos hipotecarios (1996-2006):	Créditos Otorgados	Bs. MM
	Créditos otorgados para la construcción, adquisición, remodelación y ampliación de viviendas con garantía hipotecaria sobre dichos inmuebles; que se cancelan mediante cuotas mensuales y consecutivas, que comprenden capital, intereses y seguros.	Garantía Hipotecaria	Bs.MM

Fuente: Elaboración Propia

CAPÍTULO IV

PRESENTACION E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACION

Para la mejor comprensión del desarrollo de los objetivos de la investigación se considera necesario realizar un bosquejo del contexto histórico de la Banca Comercial e Hipotecaria en Venezuela así como del Mercado Hipotecario lo que ayudara a distinguir las distintas magnitudes y los componentes del Mercado de la Vivienda en Venezuela y a dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿Cómo ha sido el comportamiento de las tasas de interés activa y de los préstamos hipotecarios?, ¿Cuáles han sido las posibles causas de las fluctuaciones de la tasa de interés activa? Y comprobar si la regulación vigente para el periodo de estudio afecto el comportamiento del mercado hipotecario.

La Banca Comercial e Hipotecaria en Venezuela

Según refiere Linares (2000), la banca comercial se establece en Venezuela en el siglo XIX, con la apertura del Banco de Maracaibo en 1882, en tanto que la participación del Estado con instituciones propias data de 1928, bajo la dictadura de Juan Vicente Gómez, con la creación del Banco Agrícola y Pecuario, destinado a incentivar el sector del agro, y el Banco Obrero, para impulsar la construcción de viviendas populares.

Sin embargo, no es sino hasta avanzada la primera mitad del siglo XX, cuando se formaliza la modalidad crediticia hipotecaria estatal, mediante la creación de promulgación de la Ley de la Junta de Crédito Hipotecario Urbano (1944), publicada en Gaceta Oficial N° 22.835 del 13 de agosto de mismo año, que daría surgimiento, en 1958, al Decreto con Fuerza de Ley que autorizó la conformación de bancos hipotecarios urbanos.

Estas instituciones especializadas, fueron concebidas por el legislador con la finalidad de satisfacer la demanda de créditos hipotecarios, que hasta el momento eran operaciones complementarias de la banca comercial, autorizadas por la Ley de Bancos de 1936 y 1949, para fomentar la construcción -especialmente habitacional-, en busca del desarrollo económico y social.

Sin embargo, los requerimientos financieros a largo plazo de la banca comercial para el sector construcción eran limitados e insuficientes, en tanto que sus intereses y condiciones de financiamiento no eran ajustables a las necesidades de los prestatarios. Aquí, se observa una relación entre el mercado de capitales y el desarrollo económico conectado por el sector construcción, que fomenta el constante incremento del volumen de inversión.

Volviendo al punto anterior, como destaca Garnica (1988), a finales de 1958 se instituye el Banco Hipotecario de Crédito Urbano, el primero en el país capacitado para otorgar créditos hasta de 25 años, con sede en Caracas y un capital suscrito de Bs. 40.000.000.

Posteriormente, en 1961, se promulga la Ley General de Bancos y otras Instituciones de Crédito, que sustituye el referido decreto-ley de 1958 y, adicionalmente, modifica y reglamenta la constitución de nuevos agentes especializados en crédito hipotecario, aunque sin retirar a la banca comercial de esta actividad, lo que dio lugar, tal como indica Linares (ob.cit.), al incremento de la participación de 3.6% a 17% entre 1968 y 1965 del total de las colocaciones e inversiones de estas entidades, generado por la expansión de las actividades crediticias.

Luego, entre el año 1963, cuando nacen las entidades de ahorro y préstamo como parte del programa Alianza para el Progreso del presidente estadounidense J. F. Kennedy, y hasta inicios del año 1983, la banca hipotecaria en Venezuela representaba cerca de 40% del mercado financiero local; sin embargo, a expensas de la debacle financiera del llamado “viernes negro”, se presenta una notable crisis en el mercado hipotecario, debido

tanto a la contracción del sector de la construcción como a la insolvencia económica de los deudores hipotecarios para cancelar sus obligaciones, todo ello en razón de la devaluación de la moneda y el control de cambio (RECADI).

De hecho, como refieren Cilento y Fossi (1998), el deterioro económico originado en 1983, conllevó a una baja inversión en los programas de vivienda de interés social, lo cual forzó al Estado a adoptar soluciones de bajo costo con la implementación de programas como Parcela Popular, Crédito Popular y Autoconstrucción, en donde el concepto de vivienda terminada se transformó en solución habitacional, "...como un recurso del Estado hacia el logro de soluciones de bajo costo." (Echeverría, 1993, p. 25). Posteriormente, el mercado hipotecario nacional fue recuperándose, constituyendo un punto clave la sentencia de la que para la época fue la Corte Suprema de Justicia, en 1992, que prohibió los créditos indexados y prácticamente limitó su otorgamiento con recursos propios de la banca.

Tal como refiere Azpúrua (2005), para el año 1996 el sector hipotecario en Venezuela no llegaba a 10% del mercado financiero, del cual gran parte era cubierto por la Ley de Política Habitacional: la captación de la banca por parte de las entidades hipotecarias era de apenas el 1%, mientras que en países como España y Estados Unidos representaba 50% del mercado financiero. Sin embargo a partir de 1996, según el autor citado, para 1999 Venezuela se transforma en el gran demandante y oferente de fondos en el mercado financiero nacional, debido a que se obtuvieron beneficios exorbitantes por la fijación de tasas de interés para los títulos públicos que eran a su vez fácilmente manipulables por los acreedores bancarios y, en los años subsiguientes, la banca expresó una menor proporción de cartera vencida a patrimonio, en el orden de 5.12% a junio de 2003, lo que desde la perspectiva de la presente investigación resulta de interés para el análisis de resultados.

Consideraciones Tasa de Interés y Demanda de Crédito Hipotecario

Entre los expertos en economía en el país, que se han dado a la tarea de analizar el contexto de las tasas de interés y el mercado hipotecario, destaca Layrisse, quien en 1998 demostró a través de un análisis empírico la extrema sensibilidad de la tasa de interés de crédito hipotecario ante desequilibrios macroeconómicos (inflación, y desempleo) en el periodo de 1990-1996, así como las proyecciones trimestrales de créditos hipotecarios hasta el año 2000.

Por su parte Vera (2003), postula que el mercado de crédito venezolano ha venido pasando por un proceso progresivo de contracción durante más de una década, sin que exista una explicación rigurosa de este acontecimiento; este autor, ubicó las causas de los determinantes de la demanda de crédito, mediante series macroeconómicas mensuales (1986-2000), tomando en consideración la restricción de financiamiento de las firmas.

Así, asumiendo en la tradición post Keynesiana que los bancos son fijadores de precios en el mercado de crédito, bajo este supuesto es posible identificar la demanda del mercado: la metodología y pruebas de cointegración, indicaron sin ambigüedad que existe una relación de equilibrio de largo plazo entre el stock de crédito real, el índice de actividad económica, la tasa de interés nominal, el margen precio costo y el tipo de cambio real con signos acordes con la teoría, si bien se mantuvo una relación inversa con la tasa de interés.

Por otro lado, estudios realizados por otros expertos (Zambrano y Faust, 2000; Arreaza y Fernández, 2001), destacan que el margen financiero en Venezuela depende de un conjunto de variables directamente relacionadas con el negocio bancario (gastos de transformación, riesgo y las imperfecciones del mercado de crédito) y las del entorno macroeconómico.

Al respecto, destacan posiciones encontradas: mientras que para Arreaza y Fernández (ob.cit.), el porcentaje de cartera morosa posee una correlación negativa con el spread, lo cual generaría que los bancos incrementen su participación en el mercado bajando la tasa activa y otorgando créditos de mayor riesgo, ocasionando deterioro en su portafolio, lo que podría degenerar en problemas de insolvencia en la banca recomendando supervisar este aspecto, para Zambrano y Faust (ob.cit.), el spread no es un concepto uniforme y su magnitud no puede interpretarse apriorísticamente como un elemento dañino o no del sistema o bienestar colectivo, si bien el margen financiero puede ser resultado de ineficiencias del mercado inherente al sistema financiero si también es usado como mecanismo para capitalizar el sistema y mitigar el riesgo.

Otra postura al respecto, es la elaborada por Verde y Vera (2005), quienes contrastan visiones en torno a los determinantes de la oferta y demanda de crédito real en Venezuela: una, que la caída de los créditos son el resultado de una respuesta de bancos adversos al riesgo -en este caso se habla de un Crunch de créditos-; otra, asociada a la reducción de la demanda agregada y del ingreso que acompaña a los ciclos recesivos. Simplificando, para los autores, la demanda de crédito en Venezuela es sensible a los cambios en los precios relativos, pero no en todos los casos, ya que la percepción de riesgo, la variable escala y ciertos factores institucionales dados por la relación banco-cliente son más robustos para explicar la demanda agregada de crédito.

Por otro lado, consideran, la demanda de crédito disminuye en la medida que la tasa real se aprecia, en tanto que la oferta de crédito se ve afectada positivamente por el factor banco-cliente y por la capacidad de préstamos del sistema, donde la oferta se relaciona inversamente con la inflación esperada en un caso y con la calidad de la cartera en otros, una asociación que, evidentemente, podría recoger la sensibilidad del sistema frente al riesgo macroeconómico.

Mercado de la Vivienda en Venezuela

En 1950, se produce en Venezuela una explosión demográfica: la intensiva migración del campo a la ciudad, provocó una alta demanda de viviendas, que en parte fueron provistas por el Estado. Esto, produjo un déficit habitacional con el paso del tiempo debido a la ineficiencia de los entes gubernamentales para crear políticas de vivienda eficaces.

Según cifras del Ministerio para el Poder Popular de Vivienda y Hábitat (MPPVH, 2008), el déficit habitacional para la fecha alcanza 2.800.000 viviendas, de las cuales 1.000.000 corresponden a nuevas familias, 800.000 casas precarias o que no cumplen con las condiciones necesarias (ranchos) y el resto a viviendas ubicadas en sectores catalogados como de alto riesgo; sin contar en estas cifras a las nuevas familias que se incorporan cada año a la demanda de un techo.

Por otro lado, informes del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el Censo Poblacional correspondiente al año 2001, refleja los siguientes datos sobre vivienda ocupadas (ver anexo 1):

- Casas 69.6%
- Apartamentos en edificios 12.9%
- Ranchos 9%
- Casa Quinta 6.9%

La misma fuente, revela que alrededor del 16,4% de los hogares en Venezuela se encuentran en hacinamiento crítico (más de 3 personas por habitación), panorama que da una idea del tamaño que tiene la demanda de viviendas en Venezuela; ahora bien, si se separa esta demanda por ingreso según las cifras ofrecidas por INE, se obtiene que para el año 2001 cerca del 89.2 % de la población no poseía ingresos superiores a 800 BsF., por lo que no calificaría para ser beneficiaria de un crédito hipotecario y por ende de una vivienda por esa vía.

Asimismo, en tanto que la oferta de viviendas que ofrece el Estado no supera las 100.000 unidades anuales, datos obtenidos del Ministerio de Vivienda y Hábitat indican que se entregaron en el año 2004 y 2005, 8.766 y 21.443 viviendas, respectivamente, mientras que en el 2007 se entregó un total de 47.850 viviendas, habiendo contado con 2.1 millones de BsF para su desarrollo. Por su parte, el sector privado ofreció 4.201 viviendas en el año 2004, en tanto que en el 2005 un total de 10.750, lo que indica claramente que ni el Estado ni la empresa privada logran satisfacer la demanda creciente del sector.

En el siguiente gráfico, se muestra la cantidad de viviendas que se han ofrecido en Venezuela desde el año 1990 hasta el año 2006.

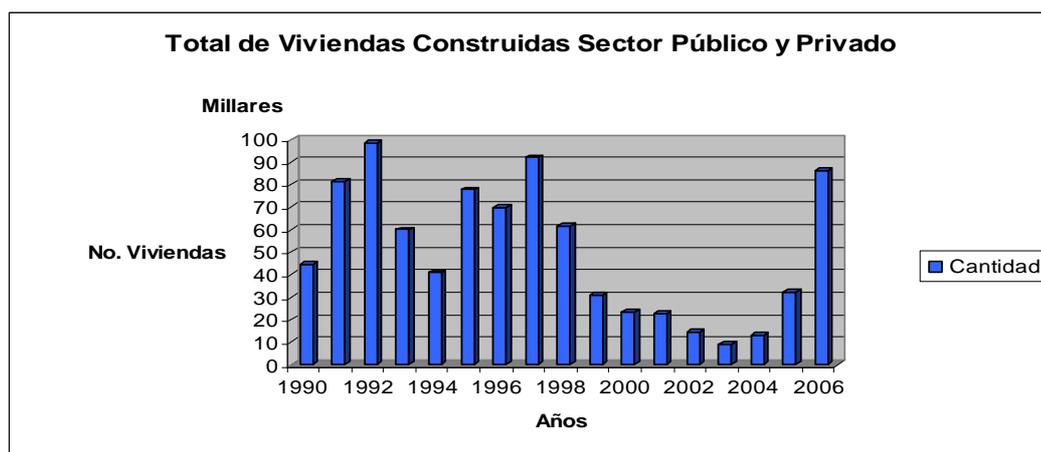


Gráfico 1. Total de viviendas construidas por el sector público y privado entre 1990 y 2006. Fuente: CVC Inventario de vivienda 2000 al 2005, Anuario Estadístico de Venezuela 1989 – 2001, MINFRA.

Esta reflexión del mercado de la vivienda en Venezuela nos ubica en un contexto que evidencia sin duda el gran déficit habitacional y lo amplio del mercado de la vivienda en Venezuela.

Sin embargo la gran mayoría de los que componen este mercado no cuentan con los ingresos suficientes para calificar en una entidad bancaria si

llegasen a solicitar un crédito hipotecario de allí la importancia de la acción mancomunada entre el sector público y privado para lograr abastecer de forma eficiente este mercado (ANEXO 2 y 3),

Por su parte el Estado Venezolano mediante la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Habitat (G.O.E N° 5867) en cumplimiento del artículo 82 de La Constitución de la Republica Bolivariana de Venezuela, establece un mecanismo de Subsidio Directo Habitacional para aquellas familias cuyo ingreso no exceda las 55 unidades tributarias, este inscrito en el Ahorro Habitacional y al día con sus cotizaciones, cabe destacar que aquellas familias que posean ingresos desde 20 hasta 28.98 Unidades Tributarias tienen derecho a un subsidio igual o menor a 650 Unidades Tributarias con un plazo de pago igual o mayor a 20 años a una Tasa fija de 4.66% y para aquellos que perciban entre 29 y 55 Unidades Tributarias tendrán la posibilidad de solicitar 550 Unidades Tributaria como subsidio a una Tasa de 6.99 % también teniendo como plazo 20 años, siempre que sean prestamos otorgados por el Fondo de Ahorro Obligatorio para la Vivienda, si estos prestamos son provistos con recursos de la Banca Privada la tasa será de 10.11% y el monto a financiar será la diferencia entre el precio de la vivienda, el subsidio y la inicial (si la tiene disponible) siempre y cuando la capacidad de pago del cliente lo permita.

Descripción sobre la tasa de Interés y los Créditos Hipotecarios en Venezuela

Venezuela, inicia la década de los noventa con el levantamiento del control de cambio y la eliminación de la fijación de topes a las tasas de interés; luego, el BCV instrumenta como política monetaria las operaciones de mercado abierto bajo la figura de Bonos Cero Cupón con la finalidad de moderar las presiones sobre los precios y el tipo de cambio, aunque por

motivos legales debió establecer un sistema de bandas que permitiese la fluctuación de las tasas de interés fijando un piso de 10% a la tasa pasiva y un 60% a la activa (Dorta y Guerra , 2004, pp. 39-41). A los procesos de crisis política y social, entre ellas la destitución del presidente Carlos A. Pérez, la amplitud del déficit fiscal, la caída de los ingresos petroleros y un tipo de cambio inestable (López Antonio 2003), se unió la crisis financiera de 1994–1995 y para mantener la viabilidad del sistema de pagos y del sistema bancario tal como lo refiere Rivero (2000) en la publicación de interpretación económica de los auxilios financieros del BCV.

Tal acción, sin embargo, tuvo costos que han sido claramente reconocidos: fuerte inyección monetaria del BCV a través de anticipos a Fogade y de éste a los bancos mediante los auxilios financieros, lo que conlleva pérdida de consistencia -inevitable en tal circunstancia- con los otros dos objetivos de la política monetaria: estabilidad monetaria y equilibrio de las cuentas externas; asimismo, aumentó el déficit cuasifiscal, ya que las pérdidas en que incurría el Banco Central fueron soportadas, en última instancia, por el Gobierno Nacional, con incremento de las tasas de interés y, por último, creación de presiones tributarias adicionales.

Cabe destacar, que según información publicada por el BCV (2007), para 1996 la tasa de interés hipotecaria ocupó niveles elevados (cuadro N° 3), registrando su menor cifra en diciembre de dicho año ubicándose en 18,20% a diferencia de enero del mismo año que se posicionó en 34,50%, mientras que el mes que tuvo mayor tasa fue mayo, con un 49,80%; así el año 96 tuvo como característica principal presiones inflacionarias en el primer trimestre y el precio del petróleo se ubicó por debajo de \$20, mientras que el centro de la política de estabilización se fundamentaba en el levantamiento de las restricciones cambiarias y la adopción de un esquema transitorio de flotación, que se transformó en un sistema de bandas de fluctuación del tipo de cambio; también, el Banco Central acordó la liberación de las tasa de

interés y suprimió los topes existentes, programa conocido como Agenda Venezuela, apoyado por el Fondo Monetario Internacional.

Ya en el año 1997, se tiene que las tasas de interés del mercado hipotecario se mantuvieron estables con tendencia a la baja, a pesar de las inestabilidades macroeconómicas, cerrando en 27.16% (promedio ponderada), habiéndose construido un total de 91.979 viviendas, en tanto que el total de préstamos otorgados ascendió a Bs. 114.737.000.000.

Luego, en 1998, siguió la inestabilidad macroeconómica y la recesión, lo cual generó una desaceleración en las operaciones realizadas por el Sistema Bancario y Financiero, según informe económico correspondiente del BCV, en donde se evidencia, adicionalmente, una desmejora en los indicadores de calidad de cartera: el alza de la tasa de interés activa promedio anual hipotecaria fue acompañada con una desaceleración de la cartera de créditos, 35.66 % y Bs.110.929.000.000, respectivamente, con un total de 61.795 viviendas construidas.

Aquí, conviene señalar que el BCV considera que la tendencia alcista de las tasas de interés fue consecuencia de la inestabilidad macroeconómica que reinó durante el año 1998, generando expectativas negativas entorno a las variables económicas (inflación esperada, tasas de interés, otros), así como en el riesgo país.

Para continuar, es preciso apuntar que durante 1999 se produjeron significativos cambios en la estructura del sistema financiero venezolano, ya que siguieron los procesos de fusión: los subsistemas hipotecarios y de inversión, pasaron a formar parte de la Banca Universal; asimismo, continuaron las presiones sobre la tasa de interés, lo que generó un deterioro de la cartera de créditos que, como se indica en el correspondiente informe del BCV, afectó adversamente la capacidad de pago de los deudores para atender sus obligaciones.

Sin embargo, la tasa de interés promedio ponderada de ese año fue de 23.83% y el total de créditos hipotecarios protocolizados tuvo un monto de

Bs. 310.358.000.000, incrementándose significativamente los créditos otorgados por este concepto. De hecho, la tasa de interés al cierre del año 99 fue producto de un acuerdo Interinstitucional suscrito entre el BCV, el Ejecutivo Nacional, SUDEBAN y el sistema bancario nacional, a través de la reducción en el aporte de las Instituciones Financieras a FOGADE.

Ya en el 2000, varios elementos fueron característicos, específicamente, la recuperación de la actividad económica interna y la progresiva disminución del ritmo inflacionario, así como la fortaleza del sector externo y una situación favorable de las finanzas públicas derivada de la solidez del mercado petrolero internacional; no obstante, a pesar de este entorno favorable, persistieron altas tasas de interés activas, si bien en el último mes del año la tasa hipotecaria fue de 18,9% y el incremento experimentado por los préstamos hipotecarios fue de 20,3% (Bs. 460.229.000.000) .

El año 2001, como refiere Portillo (2004), comenzó con estabilidad y tendencia a la baja en lo que se refiere a la tasa hipotecaria; durante el primer semestre, se mantuvo entre 17% y 19%, aunque para el último subió progresivamente; para octubre alcanzó 27.7%, y cerró en 25.1%.

Seguidamente, siguiendo el pensamiento de Vivas (2003), se tiene que en el año 2002 la economía venezolana comienza a experimentar los efectos de un clima de inestabilidad política, lo que a su juicio se reflejó en un aumento de la volatilidad de las variables macroeconómicas; estas circunstancias generaron la preferencia de los agentes por los créditos de corto plazo; la calidad de la cartera de crédito se deterioró, registrando un incremento de la relación entre cartera vencida y en litigio, la cual se ubico en 9.1% al cierre de 2002 en comparación a 1998 (4.6%) . Esta tendencia puso en peligro la morosidad de los créditos, puesto que los clientes pagaban altas tasas de intereses a los bancos, de forma que no amortizaban el capital, lo que desencadenó una crisis hipotecaria. En efecto, al revisar el informe del año emitido por el BCV, se comprueba que las tasas cobradas por las instituciones bancarias eran demasiado elevadas, por lo que, como acota el

Diputado Vivas (ob.cit.), provocó la descapitalización de las familias y la pérdida del patrimonio en razón de las medidas ejecutorias tomadas por los bancos ante la imposibilidad de los prestatarios de pagar el crédito.

De allí, que en el 2002 surge la fijación de una tasa de interés activa máxima a utilizar en los créditos indexados que fueron otorgados durante el periodo 1996- 2002, mediante Sentencia No. 85 de fecha 24-01-2002 de la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia, en donde se establece que será el Banco Central de Venezuela quien se encargará del recálculo de dichas tasas de interés a utilizar, según la resolución BCV 0 4.11.01.

Durante los años 2003 y 2004, se evidenció una recuperación económica influenciada por el alza de los precios económicos, según exponen Arreaza, Castillo y Martínez (2007), en su informe especial de Expansión del Crédito y Calidad del Portafolio Bancario Venezolano, lo que generó una expansión del crédito; ciertamente, en el contexto de un control de cambio que impide a los agentes colocar activos en los mercados financieros internacionales, se creó un incremento de las captaciones del sistema financiero doméstico: el crecimiento de las captaciones representa una expansión de los fondos disponibles para la operación del negocio bancario, que finalmente se reflejó en una rápida expansión del crédito.

De tal forma, los montos otorgados por concepto de crédito hipotecario para diciembre de 2003 y 2004, fueron de Bs. 566.740.000 y de Bs. 619.370.000, respectivamente; asimismo, durante el 2004, el Estado siguió una política fiscal expansiva y una política monetaria favorable al crecimiento del crédito interno, que se tradujo en un significativo aumento de los medios de pago en circulación y bajas tasas de interés: la disponibilidad de dinero (oferta) y la estrategia de la banca para captar nuevos clientes (créditos), se tradujo en el aumento de la cartera crediticia de las instituciones financieras.

Posteriormente, y luego de varios debates, la Asamblea Nacional reguló las tasas y el mercado hipotecario mediante la Ley del Deudor Hipotecario, sentenciada en enero del año 2005, que ampara según su

artículo 10 a todas aquellas personas que hicieron uso de este sistema desde el año 1996 hasta la promulgación de dicha ley, exceptuando de tal prerrogativa, en su artículo 2, a aquellos que fuesen favorecidos por mejores condiciones que las de esta ley.

A partir de ese momento, corresponde al Banco Central de Venezuela, CONAVI y al Banco Nacional de Ahorro y Préstamo fijar la tasa que corresponde por concepto hipotecario; por tal motivo, se hace publica en marzo del 2005 una resolución en la que se estipulan las tasas de interés activas que corresponden a los créditos hipotecarios indexados vigentes correspondientes al Área de Asistencia III desde el año 1996 hasta el 2002; es mediante estas tasas que se calculan los saldos deudores de dichos préstamos.

Igualmente, el Estado exige mediante regulación a las instituciones financieras otorgar créditos hipotecarios con tasa preferencial e impone destinar el 10% de su cartera de crédito para tal fin; a esta tasa preferente se le suma el subsidio que otorga el estado a un amplio sector de la población a través de la FAO (Fondo de Ahorro Obligatorio) y lograr así optar por una vivienda.

Para el año 2006, el monto total concerniente a los créditos protocolizados por concepto de crédito hipotecario obtenido de los Balances por Destino de Créditos ascendió a Bs. 40.700.909.000 y la tasa fijada para el mes de enero fue de 9.89%, en tanto que en los siguientes ocho meses fue de 10.54, para cerrar luego en 9.87%.

Cuadro Nº 3

Tasas Hipotecarias Promedio Ponderadas Mensuales 1989-2007

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ENERO	12,86	35,76	31,74	38,65	48,45	44,22	27,09	23,5	25,57	24,39	29,74	23,8	18,7	26,1	32,5	19,33	20,25	10,89	10,11
FEBRERO	11,84	27,31	23,8	27,19	30,75	38,67	30,21	30,57	25,09	27,89	20,9	22,1	19	31,4	34,1	17,59	11,36	10,54	10,11
MARZO	17,95	36,27	19,27	38,49	38,26	36,61	24,58	26,67	25,56	26,53	33,2	19,8	17,9	41,6	31,6	16,96	11,36	10,54	10,11
ABRIL	21,22	31,61	27,08	35,28	21,53	26,89	30,2	28,17	23,2	34,22	28,86	20,5	17,3	52,6	27,6	17,7	11,36	10,54	10,11
MAYO	24,04	29	21,82	34,87	44,54	23,25	23,92	25,64	23,29	38,93	24,82	19	17,7	46,09	27	17,72	11,36	10,54	10,11
JUNIO	29,8	32,92	27,93	32,78	45,68	45,55	24,61	28,39	27,83	35,29	22,7	21,3	18,9	38,7	22,6	17,9	11,36	10,54	10,11
JULIO	24,86	33,66	24,06	35,19	50,9	28,7	23,55	24,87	27,23	46,08	27,05	19	21,7	34,14	20,8	17,42	11,36	10,54	10,11
AGOSTO	29,39	20,76	21,56	32,31	44,38	20,79	21,83	24,15	28,8	36,75	18,83	21,6	22,2	32,4	21	16,95	10,89	9,87	10,11
SEPTIEMBRE	25,91	26,18	26,63	31,45	47,63	29,16	25,36	23,05	29,56	28,04	19,83	19,6	27,6	29,42	21,2	17,51	10,89	9,87	10,11
OCTUBRE	29,82	31,32	24,94	35,28	41,76	22,11	25,83	21,12	29,85	45,49	23,22	21,9	27,7	29,42	22,5	17,7	10,89	9,87	9,87
NOVIEMBRE	24,52	23,22	29,16	36,69	38,82	27,45	23,12	25,08	26,99	37,47	22,67	20,5	25,2	31,94	19,4	17,52	10,89	9,87	9,87
DICIEMBRE	25,6	31,61	30,95	43,98	54,49	34,8	31,73	22,68	25,36	41,04	17,93	18,9	25,1	32,97	20,2	17,01	10,89	9,87	9,87
PROMERIO P.	22,44	31,43	26,43	35,77	42,95	31,94	25,21	24,23	27,16	35,66	23,83	24,5	27,7	38,4	25,3	17,9	11,9	10,29	10,05

FUENTE: BCV. ELABORACIÓN PROPIA

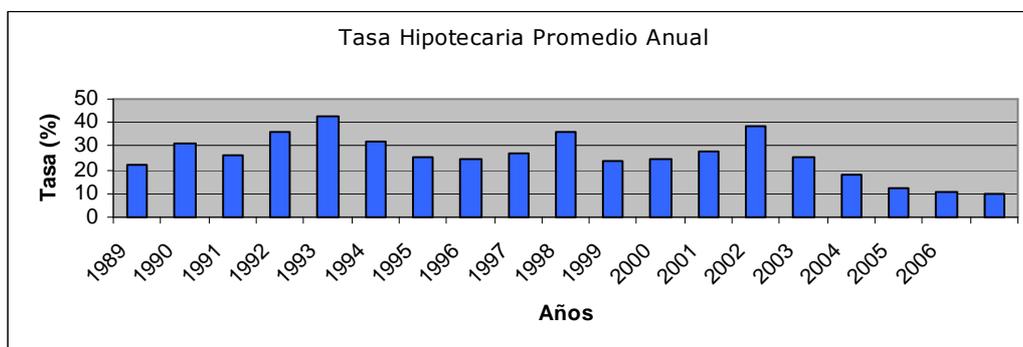


Gráfico 2. Tasa Hipotecaria Nominal Promedio Anual 1989-2006. Fuente de datos: BCV. Elaboración Propia

**Cuadro 4
Préstamos Hipotecarios Protocolizados 2001-2007 en Millones de Bolívares**

Cierre al mes de Diciembre	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	621.235	658.950	566.740	619.370	1.808.881	5.343.212	10.261.717

Fuente: SUDEBAN

El total de préstamos protocolizados tal y como se evidencia en el cuadro fue en ascenso progresivo, por ejemplo el monto alcanzado en el mes de diciembre del año 2007 supera en más de un 50% al mismo mes del año anterior.

Tasa de Interés y Préstamos Hipotecarios

Para determinar si la tasa de interés influye de manera significativa sobre la demanda de créditos hipotecarios, se pretende mediante el método de series de tiempo; evaluar las tasas de interés activas y los montos de créditos efectivamente prestados para los años en estudio, utilizando una serie de datos anuales desde 1977 hasta el año 2007 para tal efecto.

Análisis Econométrico

El análisis de cointegración de Engle-Granger, requiere dos series que tengan el mismo orden de integración, para el caso de las series económicas se desea que su orden de integración sea uno o como se expresa en la simbología de las series temporales $I(1)$, lo que significa que debe diferenciarse a la serie una vez para que se convierta en un proceso estacionario. Para tal fin se utilizará el contraste de raíces unitarias de Dikey-Fuller aumentada (DFA) primero a la serie a nivel, esto es, sin diferenciar y luego de encontrar raíz unitaria se realizará el contraste para la serie de las diferencias sobre la que esperaremos rechazar la existencia de raíz unitaria. Una vez verificado el orden de integración de la serie, se procede a estimar por el método de mínimos cuadrados MCO una ecuación de regresión, en la cual se debe verificar que el estadístico Durbin-Watson calculado sea más grande que el coeficiente de determinación R^2 , y luego se debe realizar el contraste de raíz unitaria para los residuos de la serie donde se esperará que la serie de los residuos sea estacionaria.

Las series estacionarias según la definición formal deben tener media y varianza constantes en el tiempo, la autocovarianza (es la variabilidad conjunta de una variable con ella misma rezagada k pasos en el tiempo) depende del rezago k y no del tiempo, Peña(2005), lo que formalmente se representa como sigue:

$$E(Z_t) = \mu_t = \mu = cte$$

$$VAR(Z_t) = \sigma_t^2 = \sigma^2 = cte$$

$$Y_{(t,t-k)} = E[(Z_t - \mu)(Z_{t-k} - \mu)] = \gamma_k$$

Esto deriva en un tipo de comportamiento, donde en una gráfica de la serie en el tiempo puede observarse como la serie oscila alrededor de una constante que coincide con la media que en la teoría de las series de tiempo se conoce como nivel de la serie. Y en la estructura de autocorrelación, sea en la función de autocorrelación parcial, en la función de autocorrelación simple o en ambas presenta un decrecimiento exponencial, el porqué de este comportamiento está asociado con el tipo de estacionaridad que presente la serie según la metodología de Box-Jenkins que se expresa en Peña (2005), no es intención de este trabajo discutir en profundidad la teoría del análisis de series temporales, solo se hace breve mención para fines explicativos del tratamiento que se le da a cada una de las variables.

La observación de la evolución temporal de una variable en una gráfica no es en modo alguno concluyente para afirmar si esta es estacionaria o integrada, pero puede arrojar algunas luces sobre el resultado esperado del contraste de raíces unitarias, tal análisis se realizara para cada una de las series.

Serie del logaritmo del monto del préstamo

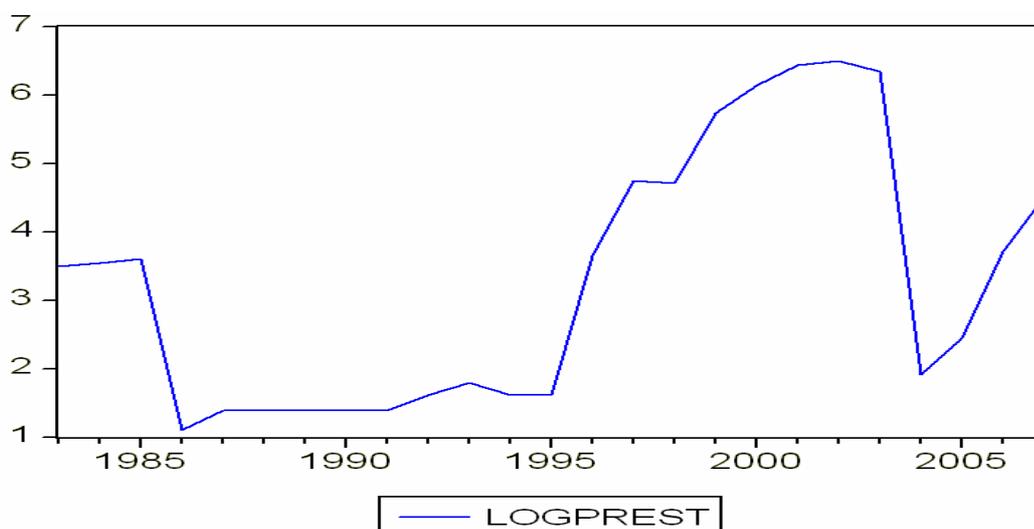


Gráfico 3. Serie del logaritmo del monto del préstamo. Fuente: Elaboración Propia

La gráfica no revela en forma clara la presencia de una tendencia en la evolución temporal de la serie, debe pasarse a realizar el análisis de la estructura de autocorrelación de la serie.

Cuadro 5
Correlograma de la serie del logaritmo del monto de los préstamos

Sample: 1983 2007
Included observations: 25

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.785	0.785	17.346	0.000	
2	0.561	-0.146	26.573	0.000	
3	0.409	0.050	31.701	0.000	
4	0.298	-0.014	34.555	0.000	
5	0.123	-0.248	35.065	0.000	
6	-0.018	-0.016	35.076	0.000	

Fuente: Elaboración Propia

Al presentar un descenso desacelerado o lineal la estructura de autocorrelación según muestra el correlograma anterior, hay una fuerte sospecha de que la serie sea integrada.

Del análisis anterior solo podemos derivar la sospecha de que la serie sea integrada en algún orden, para verificar la sospecha a un nivel de significación, se relazará a continuación el contraste de raíces unitarias DFA, y de aceptar la existencia de raíz unitaria se procederá a probar raíz unitaria para la serie de las diferencias.

Cuadro 6
Prueba de Raíces Unitarias

Null Hypothesis: LOGPREST has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.603774	0.4452
Test critical values: 1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboracion Propia

El valor p asociado al estadístico de prueba revela que rechazaríamos la existencia de raíz unitaria a niveles de significación mayores al 44%, por tanto se puede aceptar a los niveles aceptables de significación esto es al 10% al 5% y al 1% la existencia de raíz unitaria en la serie de los logaritmos del préstamo.

La siguiente tabla muestra la salida de la prueba DFA para la serie de las diferencias de los logaritmos del préstamo.

Cuadro 7
Prueba Dickey & Fuller Aumentada (DFA)

Null Hypothesis: D(LOGPREST) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.407700	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Elaboracion Propia

El valor p asociado al estadístico de prueba DFA muestra que se rechaza la existencia de raíz unitaria a partir de niveles de significación mayores al 0,01%, lo que implica que para todos los niveles de significación usuales se acepta que la serie es estacionaria en la primera diferencia. Lo anterior significa que la serie estudiada es integrada de orden uno (1), lo que es favorable al análisis que se pretende realizar.

El análisis anterior debe aplicársele a la serie de los logaritmos de la tasa de interés, para seguir con lo propuesto en líneas anteriores.

Gráfica de la serie del logaritmo de la tasa de interés

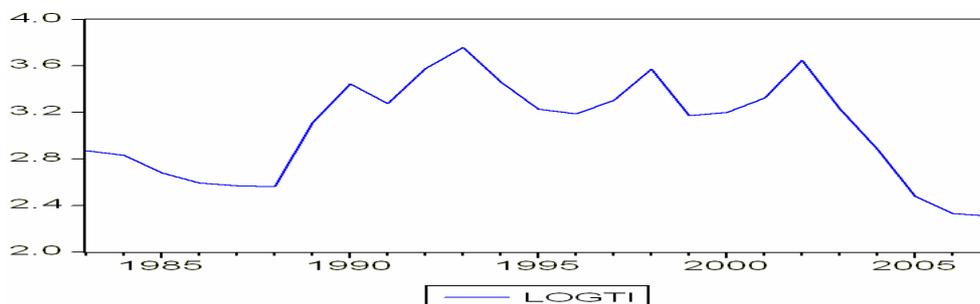


Gráfico 4. Serie del logaritmo de la tasa de interés. Fuente: Elaboración Propia

Al igual que con la serie anterior la evolución temporal mostrada en la gráfica no revela la presencia de una tendencia temporal, ahora se realizara el análisis de la estructura de autocorrelación.

Cuadro 8
Correlograma de logaritmo de la tasa de interés

Sample: 1983 2007
Included observations: 25

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.747	0.747	15.681	0.000
		2	0.420	-0.312	20.847	0.000
		3	0.158	-0.051	21.611	0.000
		4	-0.003	-0.018	21.612	0.000
		5	-0.134	-0.155	22.221	0.000
		6	-0.175	0.066	23.308	0.001

Fuente: Elaboracion Propia

La estructura de autocorrelación presenta un decrecimiento acelerado, el cual es propio de los procesos estacionarios, sin embargo, la evidencia grafica no es concluyente en el sentido estadístico como ya se ha mencionado en líneas anteriores.

La siguiente tabla presenta el resultado de la prueba DFA para la serie de los logaritmos de la tasa de interés.

Cuadro 9

Prueba Dickey & Fuller Aumentada (DFA) – Logaritmos de la tasa de interés

Null Hypothesis: LOGTI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.562896	0.4627
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboracion Propia

El valor **p** asociado al estadístico de prueba de DFA, revela que a partir de niveles de significación superiores a 46,27% rechazaríamos la presencia de raíz unitaria en la serie, con lo cual podemos concluir al 1 al 5 y al 10% de significación que la serie posee raíz unitaria.

En la siguiente tabla se presentará el contraste de raíces unitarias para la serie en primera diferencia.

Cuadro 10

Prueba Contraste de raíces unitarias en primera diferencia

Null Hypothesis: D(LOGTI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.799149	0.0006
Test critical values:		
1% level	-2.669359	
5% level	-1.956406	
10% level	-1.608495	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboracion Propia

El valor p asociado al estadístico de prueba revela que la a partir de niveles de significación superiores a 0,06% se rechaza la presencia de raíces unitarias en la serie, lo que nos lleva a concluir que la serie es estacionaria en primera diferencia, por lo que es integrada de orden uno (1).

Como ambas series son integradas de orden uno se puede realizar la estimación por MCO, para hallar la relación de cointegración.

Cuadro 11
Estimación por MCO

Dependent Variable: LOGPREST
Method: Least Squares
Sample: 1983 2007
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGTI	1.065004	0.121153	8.790596	0.0000
R-squared	0.019145	Mean dependent var		3.283529
Adjusted R-squared	0.019145	S.D. dependent var		1.891518
S.E. of regression	1.873324	Akaike info criterion		4.132484
Sum squared resid	84.22422	Schwarz criterion		4.181239
Log likelihood	-50.65605	Durbin-Watson stat		0.410020

Fuente: Elaboracion Propia

El Durbin-Watson calculado es mayor que el coeficiente de determinación, con lo que se podría concluir que existe cointegración, pero al observar el valor p asociado al estadístico t calculado para el coeficiente de la regresión, es significativo a todo nivel de significación aceptable. Ahora debe procederse a realizar el contraste DFA para los residuos para comprobar que son estacionarios.

Cuadro 12
Prueba de Contraste para los residuos

Null Hypothesis: RESIDU has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.415242	0.5578
Test critical values: 1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración Propia

La prueba DFA para los residuos de la regresión revela que son integrados en algún orden a cualquiera de los niveles aceptables de significación, con lo que se concluye que no hay evidencia de que exista una relación estructural de largo plazo entre ambas variables, es decir no hay fuerzas económicas que hagan que ambas series converjan en una relación de equilibrio.

Peña (2005) sugiere que se construya una versión dinámica de la relación, con los incrementos de la serie y con la serie de residuos como sigue:

$$\Delta y_t = \beta_0 + \alpha_1 \Delta x_t + \sum_{i=1}^p \theta_i \Delta x_{t-i} + \varphi \Delta u_t + \eta_t$$

La relación planteada en la ecuación anterior es una relación de corto plazo y a su vez un indicio de cointegración, pero no una evidencia concluyente en el caso de que los coeficientes y el modelo resulten ser estadísticamente significativos. Se procederá primero calculando la serie de las diferencias de cada una de las variables en estudio, luego se calcularán las correlaciones cruzadas de la variable endógena con los rezagos de las

explicativas para dar una noción general del número de rezagos de las diferencias de la variable tasa de interés que deberán incluirse, luego se realizará un proceso de tanteo en el cual se eliminarán los rezagos para los que las variables no resulten significativos.

Cuadro 13
Correlaciones cruzadas

Sample: 1983 2007
Included observations: 24
Correlations are asymptotically consistent approximations

DLOGPREST,DLOGTI(-i)	DLOGPREST,DLOGTI(+i)	i	lag	lead
		0	0.1661	0.1661
		1	0.1259	0.3377
		2	-0.4215	0.1279
		3	-0.1063	-0.2713
		4	0.1034	-0.1810
		5	0.2216	0.1116
		6	-0.1075	-0.1189

Fuente: Elaboración Propia

Se observa según el correlograma, que existe una relación significativa del logaritmo del monto de los préstamos con el segundo rezago de la diferencia del logaritmo de la tasa de interés lo que nos indica que deberíamos comenzar con un modelo que incluya hasta dos rezagos de la diferencia del logaritmo de la tasa de interés.

Cuadro 14
Modelo, Rezagos de la diferencia del logaritmo de la tasa de interés

Dependent Variable: DLOGPREST
Method: Least Squares
Sample(adjusted): 1984 2007
Included observations: 24 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOGTI	1.065004	3.45E-16	3.09E+15	0.0000
D(RESIDU)	1.000000	7.43E-17	1.35E+16	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var	0.042370	
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	1.238360	
S.E. of regression	4.36E-16	Sum squared resid	4.17E-30	
Durbin-Watson stat	2.276017			

Fuente: Elaboración Propia

Una rápida evaluación al modelo encontrado revela que los coeficientes son significativos, con lo que este modelo puede ser utilizado para explicar la dinámica a corto plazo de la tasa de crecimiento del préstamo explicado por la tasa de crecimiento de la tasa de interés.

Cuadro 15
Autocorrelación de los Residuos

Sample: 1984 2007
Included observations: 24

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 -0.140	-0.140	0.5306	0.466
		2 -0.183	-0.206	1.4758	0.478
		3 0.213	0.164	2.8299	0.419
		4 -0.134	-0.125	3.3881	0.495
		5 -0.025	0.013	3.4086	0.637
		6 0.044	-0.043	3.4747	0.747

Fuente: Elaboración Propia

La estructura de autocorrelación de la serie de los residuos nos permitirá observar si persiste el problema de la relación espúrea cuyo síntoma principal es la presencia de autocorrelación de los residuos. El correlograma revela que no existe autocorrelación de las perturbaciones, al menos significativa.

Cuadro 16
Autocorrelación de los Residuos - DFA

Null Hypothesis: RESIDII has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.275802	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuete: Elaboración Propia

El valor p asociado al estadístico de prueba DFA, revela que se rechaza la existencia de raíces unitarias para la serie de los residuos del MCE. Con lo que se puede concluir que la relación de corto plazo estimada es significativa.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

A lo largo de este trabajo se desarrollaron cuatro objetivos:

En el primer objetivo se describió el comportamiento de la tasa activa de interés durante el periodo 1996-2006. Se concluyó que la tasa de interés fluctúa sin seguir una tendencia estable a lo largo del tiempo y que su nivel dependerá en muchos de los casos de las decisiones del ejecutivo nacional, tal y como se demostró en la descripción realizada.

En el segundo y tercer objetivo se enumeraron las causas de las fluctuaciones de la tasa de interés activa y de los montos otorgados por concepto de crédito hipotecarios determinando, que para los periodos en los cuales la tasa de interés fluctuaba, es decir, no estaba sometida a regulaciones por parte del estado era muy sensible a las desestabilizaciones macroeconómicas (devaluación progresiva del cono monetario, elevados niveles de inflación, entre otros), empujándola así al alza; esto se evidencio en algunos periodos en los que aun existiendo una fuerte liquidez monetaria los agentes económicos no colocaban su dinero en depósitos de Largo Plazo si no en títulos valores, lo que no le permitía a las instituciones financieras disponer de fondos prestables. Lo que obligó a la banca a otorgar créditos de corto plazo para reactivar el sector crediticio permitiendo a las instituciones bancarias un adecuado calce entre Activos y Pasivos y una Cartera de Créditos con riesgos manejables.

Para el cuarto objetivo nos planteamos determinar si la regulación vigente logro un cambio en el monto de créditos otorgados concluyendo que; a pesar de que el sector venia demostrando un crecimiento moderado no es sino hasta el 2006 un año después de implantarse la regulación donde se

percibe el aumento del monto de créditos otorgados, ya que el estado no solo fija la tasa social hipotecaria sino que exige a la banca cumplir con una gaveta del 10% del total de su cartera de créditos para tal fin, no afirmando que en Venezuela los créditos hipotecarios dependen solo de la tasa de interés sino de otros factores. En tal sentido el análisis econométrico realizado arroja como resultado final, que la tasa de interés y los créditos hipotecarios no logran alcanzar en el largo plazo una relación de equilibrio estructural; debido a que las regulaciones establecidas por el estado Venezolano, no tomaron en cuenta los índices inflacionarios lo que ocasiona un rezago a nivel de precios de las viviendas y de los montos a financiar por la Banca.

Recomendaciones

Según los resultados obtenidos en el desarrollo del presente trabajo de investigación, se formulan las siguientes recomendaciones, y se espera que sirvan de beneficio y estímulo en el avance de próximos estudios:

- Crear una base de datos en la cual se recopile toda la información concerniente al mercado hipotecario ya sean tasas de interés, montos de préstamos protocolizados, número de viviendas construidas por sector, entre otros, con la finalidad de mantener informada a la población y a aquellos entes o individuos que deseen realizar investigaciones sobre este mercado.
- Evaluar este tema utilizando otras metodologías econométricas que permitan arrojar resultados significativos económicamente así como estadísticamente, con el fin de predecir en el largo plazo posibles cambios del comportamiento de los préstamos hipotecarios y la tasa de interés activa.

- Se considera pertinente recomendar a futuras investigaciones considerar la inclusión de otras variables distintas a la tasa de interés con la finalidad de determinar cual(es) influyen de manera significativa en la demanda de créditos hipotecarios en Venezuela.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arreaza, A., Castillo, L. y Martínez, M. (2007). *Expansión de Crédito y Calidad del Portafolio Bancario en Venezuela*. Colección Series Documentos de Trabajo del Banco Central de Venezuela.
- Arreaza, A. y Fernández, M. (2001). *Determinantes del Spread Bancario en Venezuela*. Colección Series Documentos de Trabajo del Banco Central de Venezuela
- Antivero, I. (1989-1999). Series Estadísticas de Venezuela. (Comp.). Caracas: Ediciones del BCV.
- Azpúrua, A. (2005) Banpro: crecer cercanos al cliente. *Revista Dinero*; 200:13-16.
- Banco Central de Venezuela (1996-2006). Informes Estadísticos Anuales. [Información en línea]. Disponible www.bcv.ve. [Consultado: 2008, abril 07].
- Banco Central de Venezuela (2002). Tasa de Interés Social. Resolución N° 02-03-01. Gaceta Oficial N° 5.579 (Extraordinario). 22 de marzo de 2002
- BBVA Banco Provincial (2007). *Intermediación crediticia. Estudio 2001-2006*. Servicio de Estudios Económicos Caracas: Autor.
- Beteta, I. (2006). Impacto de la tasa de interés de las hipotecas en el mercado de vivienda media y residencial. [Resumen en línea]. Disponible: <http://www.ibeteta.com/LATASADEINTER%C3%89SDELASHIPOTECAS.asp>. [Consultado: 2008, octubre 02].
- Blanchard, O. (2000). ¿Qué sabemos acerca de la macroeconomía que Fisher y Wicksell no?. *Revista QJE*; noviembre de 2000, 115-124.
- Bondone, C. (2006). *Keynes, su legado*. [Resumen en línea]. Disponible: <http://www.carlosbondone.com/teoria-economica/aplicacion-pinion/keynes-su-legado.html>. [Consultado: 2008, octubre 4].

- Cilento, S., Fossi, V. (1998) Políticas de vivienda y desarrollo urbano en Venezuela (1928-1997). Una cronología crítica. *Revista Urbana*, 3 (23), 35-52.
- Chuy, R., Salazar, O. (2007) Subsidio directo habitacional en Venezuela (Una primera Experiencia). Trabajo de grado no publicado. Naguanagua. Universidad de Carabobo.
- Clavijo, S., Hanna, M., Muñoz, S., (2004) La vivienda en Colombia sus determinantes económicos y financieros. [Documento de Trabajo en línea] Disponible: <http://www.ladb.org./ers/publication/pubfiles/pus-251.pdf>. [Consultado: 2008 Octubre, 30]
- Decreto con Rango y Fuerza de Ley que Regula el Subsistema de Vivienda y Política Habitacional (1999). *Gaceta Oficial (Extraordinario)* 5392. 22 de octubre de 1999
- Echeverría, A. (1993) *Análisis del desarrollo de las áreas residenciales de la ciudad de Maracaibo*. Trabajo de ascenso no publicado. Maracaibo: Universidad del Zulia.
- Ekelund, R. (2005). *Historia de la Teoría económica y de su método*. Madrid: McGraw Hill.
- García, G. y Rodríguez, R. (1997). *Lecciones de la crisis bancaria de Venezuela*. Caracas: Ediciones IESA.
- Garnica, E. (1988). La política económica y las expectativas racionales. *Economía*, 1988, nº.2: 41-51.
- González, L. (2005). Análisis del Mercado de Vivienda en México: Intervención del Sector Público. [Resumen en línea]. Disponible: <http://www.eumed.net/tesis/2006/lgt/1b.htm>. [Consultado: 2008, octubre 02].
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2002). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw-Hill Interamericana
- Hume, D. (1998). Tasas de Interés. *Revista BCV*; 12: 33-42.
- Ley del Banco Central de Venezuela (2005). *Gaceta Oficial* Nº 38.2320. 20 de Julio del 2005

- Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat (2008). *Gaceta Oficial (Extraordinario)* 5.889. 31 de julio del 2008
- Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda (2005). *Gaceta Oficial N° 38.098*. 3 de enero de 2005.
- Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda (2007). *Gaceta Oficial N° 38.756*. 28 de Agosto del 2007
- Ley Orgánica de Ordenación Urbanística (1987). *Gaceta Oficial N° 33.868*. 16 de diciembre de 1987
- Linares, H. (2000). *Banca venezolana: historia, administración de crédito y operaciones*. (2ª ed.). Caracas: Fondo Editorial Universidad Santa María.
- López, A. (2003). *Intermediación crediticia y actividad económica en Venezuela*. [Documento de Trabajo en línea]. Colección Banca Central y Sociedad del BCV, N° 52. Disponible: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/docu52.pdf>. [Consultado: 2008, abril 11]
- Ministerio para el Poder Popular de Vivienda y Hábitat (2008). Estadísticas de la Vivienda en Venezuela. [Gobierno en línea]. Disponible: <http://www.mppvh.gob.ve>. [Consultado: 2008, octubre 01]
- Ocrosproma, A. (2005). *La economía peruana. Ahorro en el Perú 1994-2004*. [Resumen en línea]. Disponible: <http://www.monografias.com/trabajos16/ahorro-en-peru/ahorro-en-peru.shtml?monosearch>. [Consulta-do: 2008, octubre 02].
- Portillo, S. (2004). *Guía rápida de la política económica en Venezuela*. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.Redeconomía.org.ve./documentos/guiavzla/7403>. [Consultado: 2008, 14 de marzo].
- Rivero, L. (2000). *Interpretación Económica de los Auxilios Financieros*. Cuadernos BCV Serie Técnica N° 4 Abril 2000
- Samuelson, P. (2007). *Economía, la ciencia "ansiosa"*. [Artículo en línea]. Disponible: <http://www.iade.org.ar/modules/noticias/article.php?storyid=1261>. [Consultado: 2008, abril 11].
- Sánchez, G. (2000). *Introducción a la Econometría*. México: Ediciones UNAM.
- Scheifler, X. (1985). *Historia del Pensamiento Económico*. (5ªed.). México: Trillas

- Sierra, C. (2004) *Estrategias para la elaboración de un proyecto de investigación*. Maracay: Insertos Médicos de Venezuela
- Valverde, C., Muñoz, E. y Quirós, J. (2006). *Aspectos Conceptuales sobre Series de Tiempo. Nociones Básicas*. [Documento en línea]. Documento de Trabajo del Banco Central de Costa Rica, Departamento de Investigaciones Económicas. Disponible: <http://www.bccr.fi.cr/ndie/Documentos/DIE-02-2002-NT-ASPECTOS%20CONCEPTUALES%20SOBRE%20SEATS.pdf>. [Consultado: octubre 05].
- Vera, L. (2003). *Determinantes de la demanda de créditos: una estimación con modelo mensual de series de tiempo para Venezuela*. Caracas: Ediciones de la UCV.
- Verde, C. y Vera, L. (2005). *Oferta y Demanda de Crédito en Venezuela ¿Qué lado del Mercado ha privado en el Comportamiento del Crédito Bancario?* Colección Series Documentos de Trabajo del Banco Central de Venezuela
- Vivas, D. (2003). *Declaraciones a los medios de comunicación*. [Artículo en línea]. Disponible: (<http://www.americaeconomica.com/numeros4/303/reportajes/Gema303.htm>) [Consultado: 2008, 14 de marzo].
- Zambrano, L., Vera, L. y Faust, A. (2001). Evolución y determinantes del Spread financiero en Venezuela. *Revista BCV*; 15(2): 37-42

ANEXOS

ANEXO 1
Hogares en viviendas familiares por tipo de vivienda, según número de cuartos para dormir y tamaño del hogar, censo 2001

ANEXO 2
MAPA DE POBREZA- MÉTODO NECESIDADES BÁSICAS
INSATISFECHAS

ANEXO 3
PERSONAS EN SITUACION DE POBREZA, SEGÚN PERIODO, 2DO
PERIODO DE 1998 - 2007