

## APERTURA PETROLERA Y FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Irene Niculescu  
INSTITUTO DE URBANISMO, UCV

### Resumen

La política de apertura petrolera y la perspectiva de un rápido crecimiento en la producción de petróleo han generado signos de optimismo en el mercado hipotecario y en la industria de la construcción. Una vez más, la abundancia de recursos fiscales produce expectativas de expansión del financiamiento público para la construcción de viviendas. Sin embargo, se argumenta que, si bien la apertura petrolera ofrece una *oportunidad* para emprender un crecimiento sostenido con baja inflación —requerido para la sólida expansión de los sectores hipotecario y de la vivienda—, esta debe ser apoyada por la instrumentación de políticas y reformas estructurales que favorezcan la *estabilidad macroeconómica* y la *productividad* de los sectores no petroleros. Particular énfasis se coloca en la necesidad de una *reestructuración del sector público* y de las *finanzas públicas*.

**Palabras claves:** Financiamiento de la vivienda, apertura petrolera, estabilidad macroeconómica, inflación y crecimiento, Agenda Venezuela, Ley de Política Habitacional.

### 1. INTRODUCCIÓN

La perspectiva de un escenario petrolero favorable, resultante de la apertura del sector y de la ejecución del Plan de Negocios de PDVSA, así como el éxito obtenido en las primeras rondas de negociación, ha generado un gran optimismo sobre las posibilidades reales de emprender una senda de crecimiento alto y sostenido durante la próxima década.

Particular optimismo se observa en los sectores hipotecario y de la vivienda, los cuales, después de haber sufrido desde los años ochenta un redimensionamiento hacia bajos niveles de actividad, esperan una fuerte expansión en los próximos años, por asociación con la que experimentaron durante la bonanza petrolera de los años setenta. También ha contribuido a la conformación de esas expectativas positivas el repunte

coyuntural de las actividades hipotecaria y de la construcción desde el segundo trimestre de 1997, favorecidas por la apreciación del tipo de cambio real, las tasas de interés reales negativas y la mejora de los salarios reales, resultante de la desaceleración de la inflación y de los ajustes de ingresos derivados de la reforma laboral que se adelanta en el marco de la Agenda Venezuela.

No obstante, es necesario tener presente que una perspectiva favorable del sector petrolero no necesariamente garantiza un *crecimiento económico sostenido y con baja inflación*, capaz de asegurar la recuperación y sólida expansión de los sectores hipotecario y de la vivienda. La factibilidad de este tipo de crecimiento se encuentra comprometida por la posibilidad de un retorno al mecanismo tradicional de dinamización a través del gasto público y del diferimiento de las reformas estructurales requeridas para avanzar y consolidar la estabilización macroeconómica. Esa opción fácil de expansión del gasto fiscal, prevaleciente en el pasado, se encuentra incluso actualmente favorecida por la mayor disponibilidad de recursos externos y fiscales de origen petrolero.

En ese sentido, es importante diferenciar el impacto transitorio de un repunte coyuntural de los precios de exportación, de las implicaciones de la instrumentación de la apertura petrolera y del Plan de Negocios de PDVSA, basados en una estrategia de incremento de los volúmenes de producción, con efectos más permanentes sobre el sector externo, las cuentas fiscales y, en general, sobre la economía interna.

En este trabajo se efectúa un análisis histórico con el fin de ilustrar los efectos de la acentuación de los desequilibrios macroeconómicos y particularmente de la inflación, sobre el crecimiento económico en general y específicamente, sobre el desempeño del financiamiento privado y público de la vivienda. Así mismo se analiza el escenario petrolero previsto por PDVSA con la apertura del sector, para evidenciar sus características particulares y sus posibles efectos, lo cual permite replantear la vigencia de los requerimientos de estabilización macroeconómica y de reestructuración del sector público y de las finanzas públicas, establecidos inicialmente en la Agenda Venezuela. Por último, se señalan algunas políticas sectoriales que se consideran importantes para fortalecer el financiamiento de la vivienda.

## 2. EFECTOS DE LA INFLACIÓN SOBRE EL CRECIMIENTO Y LA INTERMEDIACION HIPOTECARIA

Previo al análisis de la economía venezolana, se introducen a continuación algunas referencias teóricas consideradas relevantes para evaluar los efectos de la inflación sobre el crecimiento y la intermediación hipotecaria.

El debate entre keynesianos y monetaristas acerca de la relación entre inflación y nivel de actividad ha variado el énfasis en las últimas décadas. Los keynesianos de la "síntesis" cuestionaban el argumento monetario de neutralidad de las políticas de demanda y defendían la posibilidad de *sustitución entre inflación y desempleo*, asociando la inflación al costo necesario para reducir la desocupación. Si bien en las décadas de los cincuenta-sesenta se estableció cierto consenso tanto a nivel teórico como empírico alrededor del esquema IS-LM-Phillips, desde los años setenta con la aceleración de la inflación y el surgimiento de la estanflación, el enfoque monetario adquirió mayor poder explicativo y prevaleció el cuestionamiento a la posibilidad de sustitución ("trade-off") entre inflación y desempleo aun en situaciones distintas al pleno empleo, dependiendo de la velocidad de ajuste de los precios y de las expectativas.

Respecto a la relación entre inflación y crecimiento, inicialmente se insistió en el impacto positivo de la inflación en la acumulación de capital que se deriva de la sustitución de dinero por activos reales en la cartera de los inversionistas (efecto Mundell-Tobin). No obstante, desde los trabajos de Fischer (1992) se enfatiza en los costos de la inflación y en la asociación negativa no sólo con el nivel de producto en el corto plazo sino con el crecimiento económico en el largo plazo, en este caso a través de los mecanismos de la nueva teoría de crecimiento.

A diferencia de las teorías de crecimiento clásicas y neoclásicas, las nuevas teorías de *crecimiento endógeno* sostienen que las políticas públicas sí inciden en las tasas de crecimiento económico de los distintos países. Según estas teorías, el crecimiento económico no sólo depende de la acumulación de factores (capital y trabajo), sino de la *eficiencia* en la utilización de los mismos. El aumento de la productividad de los factores, que era atribuido en el modelo neoclásico al *progreso tecnológico* como un componente exógeno, es en este caso de carácter endógeno, en tanto puede ser afectado por las políticas públicas. En ese sentido, se

destaca principalmente el rol de las políticas de oferta, específicamente inversión en *capital humano* y en *infraestructura*, las cuales contribuyen a generar externalidades al conjunto de actividades productivas.

Respecto a los efectos de las políticas macroeconómicas de demanda sobre el crecimiento, a partir de análisis econométricos de panel sobre un amplio número de países, Fisher (1992) deduce una robusta relación negativa entre *crecimiento económico e inflación*, considerando a ésta como una variable síntesis de la habilidad del gobierno en el manejo macroeconómico. Según este autor, un alto nivel y variabilidad de la inflación genera incertidumbre y afecta no sólo el *nivel* sino la *eficiencia de la inversión*. Los agentes económicos le dedican tiempo a protegerse contra la inflación a expensas de la realización de actividades productivas. A partir de análisis de corte transversal (cross-section), De Gregorio (1994) también encuentra una relación negativa robusta entre crecimiento e inflación y argumenta que los efectos negativos de la inflación sobre el crecimiento operan principalmente a través de la reducción de la eficiencia de la inversión.

En cuanto a la intermediación hipotecaria para la adquisición de vivienda (Niculescu, 1996a), la inflación genera efectos particularmente importantes sobre la demanda, debido a la alta incidencia del costo del crédito en el presupuesto familiar. Un incremento de la inflación tiende a aumentar directamente las tasas de interés mientras que los ingresos de las familias sólo ajustan su tasa de crecimiento y con cierto desfase. Aún cuando la tasa de interés real permanezca constante y no se altere el valor presente de los pagos futuros del préstamo hipotecario, se genera un aumento significativo e inmediato del costo del crédito. El incremento de la relación entre la cuota mensual y el ingreso familiar en el corto plazo, destacado por Kearn (1979) como *efecto flujo de caja*, tiende a desincentivar la demanda de crédito y a generar efectos distributivos regresivos, en la medida en que aumenta el nivel de ingreso familiar requerido para optar al financiamiento. En el mercado de la vivienda, la inflación también tiende a favorecer las operaciones de contado y, por tanto, a sesgar el mercado hacia las viviendas para familias de altos ingresos quienes pueden prescindir del financiamiento hipotecario.

En cambio, en contextos de regulación de tasas de interés, la aceleración de la inflación favorece la demanda de crédito para la adquisición de

vivienda. Ante la reducción de la tasa real de interés, la compra de una vivienda con financiamiento hipotecario constituye un refugio eficiente contra la inflación. No obstante, en esos contextos se ve afectada la captación de fondos y tienden a producirse situaciones de exceso de demanda o de *racionamiento de crédito* (Meen, 1989).

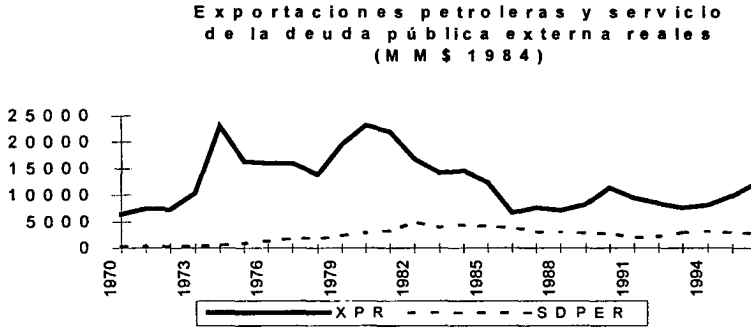
### 3. CAMBIO ESTRUCTURAL Y CONTRACCIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN HIPOTECARIA

El crecimiento económico de Venezuela ha dependido fundamentalmente de los ingresos provenientes de la exportación petrolera. En tanto esta actividad se deriva de la explotación de un recurso natural que es propiedad del Estado, parte importante de esos ingresos de origen externo han sido transferidos al Fisco y canalizados hacia el resto de la economía, a través de los gastos corrientes y de inversión pública. Adicional a este efecto sobre la demanda agregada interna, la disponibilidad de divisas que proporciona la exportación petrolera ha facilitado la importación de las maquinarias y los insumos requeridos para la expansión de la oferta.

El *mecanismo tradicional de dinamización* de la economía interna funcionó durante décadas, generando un crecimiento sostenido de la economía venezolana, debido a la evolución favorable del mercado petrolero internacional. En la década de los cincuenta se emprendieron programas de construcción de infraestructura vial y urbana, en la década de los sesenta se abordó el proceso de industrialización sustitutiva de bienes finales y en los setenta, los programas de industrias básicas. Esto implicó un avance favorable en términos de desarrollo económico y social, que se manifestó en un aumento del salario real y mejoras en la calidad de vida e indicadores sociales.

No obstante, ese mecanismo tradicional de dinamización de la economía interna, determina así mismo una alta vulnerabilidad de ésta a las fluctuaciones del mercado petrolero internacional. Los compromisos fiscales y externos contraídos en los períodos de auge, dificultan la acomodación de la economía a las situaciones de deterioro del mercado petrolero. Esta debilidad estructural de la economía venezolana se manifiesta en forma patente a partir de los años ochenta.

Gráfico 1



Efectivamente, a principios de esa década, la economía venezolana sufre un *cambio estructural* de envergadura a consecuencia del deterioro del mercado petrolero internacional y del incremento del servicio de la deuda pública externa, contraída durante el período de bonanza petrolera (gráfico 1). Este shock adverso generó efectos de carácter permanente en la disponibilidad de divisas excedentes y en las cuentas fiscales, evidenciando el agotamiento del mecanismo tradicional de dinamización de la economía interna.

Aunado a esto, la ausencia de *reformas estructurales* que adecuaron las instituciones y la economía venezolana al nuevo contexto externo y fiscal, así como la *desacertada conducción macroeconómica*, indujeron en los años ochenta sucesivas devaluaciones y en general, una depreciación del tipo de cambio real, la cual fue determinante en la caída de los salarios reales y de la capacidad adquisitiva de las familias (gráfico 2).

Por su parte, la evolución del producto desde los años ochenta muestra un desempeño deficiente y volátil, manifestado en una sucesión de períodos recesivos y de períodos de crecimiento espasmódico (gráfico 3), inducido por la expansión del gasto público. Respecto al nivel de precios, la inflación referida al Índice de Precios al Consumidor (IPC), muestra una gran variabilidad y una tendencia ascendente (gráfico 4), lo cual refleja la acentuación en el tiempo de los desequilibrios macroeconómicos y explica en gran parte, dada la incertidumbre que genera, el colapso del *nivel* de inversión privada, con graves efectos sobre el crecimiento de largo plazo de la economía no petrolera.

Gráfico 2

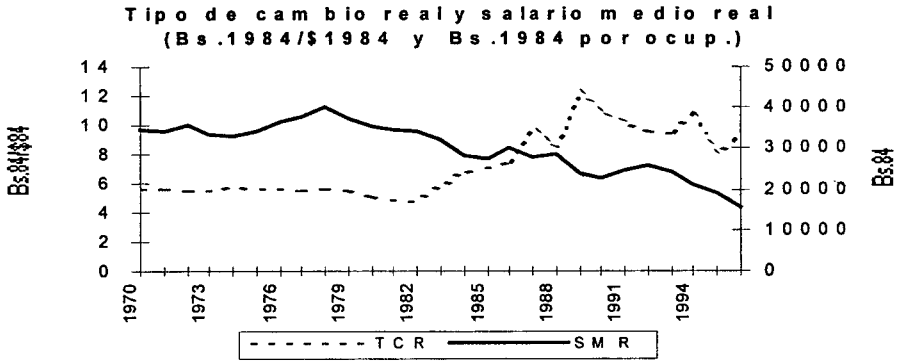


Gráfico 3

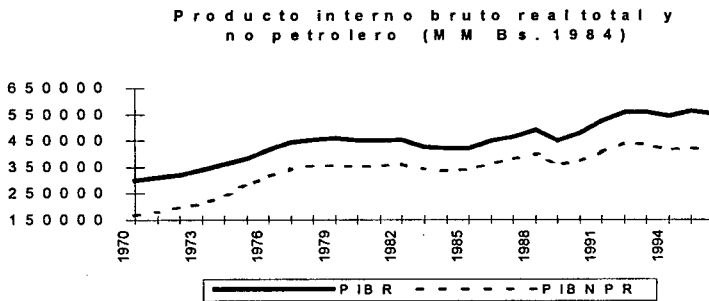
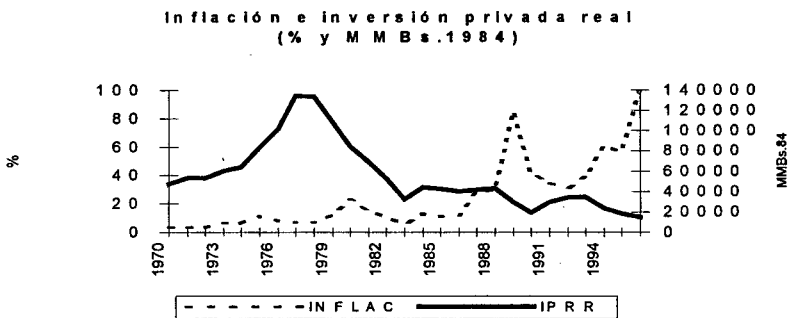
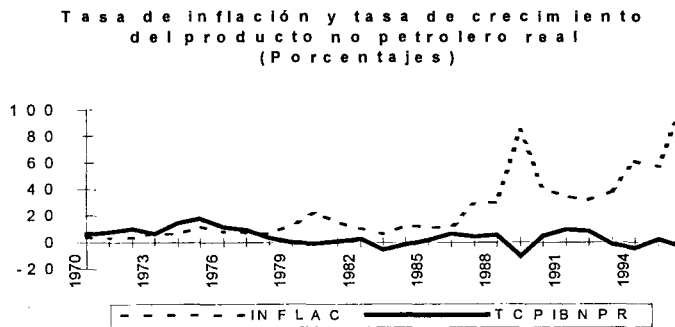


Gráfico 4



En ese sentido, es importante destacar que si bien hasta finales de los setenta existía una asociación positiva entre inflación y crecimiento, a partir de los años ochenta el crecimiento fue más bajo y volátil y la relación *inflación-crecimiento* se tornó *negativa*<sup>1</sup> (gráfico 5), evidenciando las consecuencias perjudiciales del mal manejo macroeconómico sobre el crecimiento en el largo plazo, a través de su efecto no sólo sobre el nivel, sino sobre la *eficiencia* de la inversión, tal como lo plantea la tesis de Fischer (1992).

Gráfico 5



A nivel sectorial, también se evidencia un cambio sustantivo y de carácter permanente en la estructura productiva durante el primer quinquenio de los años ochenta. Como puede observarse en el cuadro 1, por su exclusiva dependencia del mercado interno, los sectores no transables fueron sensiblemente afectados por la contracción de los ingresos reales. Su participación en el PIB no petrolero pasó de 77 % en 1979 a 70 % en 1986, lo cual obedeció básicamente a la fuerte caída de la participación del sector de la construcción y particularmente, de la construcción residencial, que pasó de 10 % a 2 % durante el mismo período. Efectivamente, como se destaca en el gráfico 6, la construcción residencial ha tendido a *sobreajustarse* al cambio del contexto macroeconómico, tal

1. Con la excepción del período 1986-1988, cuando el crecimiento fue inducido por una expansión del gasto público en un contexto petrolero desfavorable, resultando una pérdida de reservas internacionales de 10.000 millones de dólares en dos años.



como lo muestra su evolución respecto a la del conjunto de actividades no petroleras desde los ochenta.

Cuadro 1  
Estructura sectorial del Producto Interno Bruto  
(Porcentajes)

	1974	1979	1986	1989	1994
PIB Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Petrolero	33,2	22,8	19,2	20,8	24,0
No petrolero	66,8	77,2	80,8	79,2	76,0
No petrolero	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Transables	23,4	22,7	29,5	29,2	29,1
Manufactura	14,7	16,1	21,8	20,9	21,4
Otros	8,7	6,6	7,6	8,4	7,7
No transables	76,6	77,3	70,5	70,8	70,9
Construcción	16,8	18,5	7,4	6,2	7,2
Residencial	8,5	9,9	2,5	2,0	1,8
No residencial	8,2	8,5	5,0	4,2	5,4
Otros	59,8	58,8	63,1	64,6	63,7

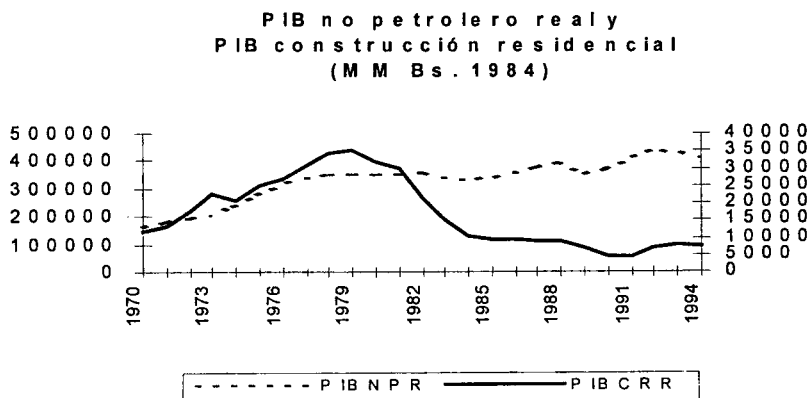
Fuente: Anuarios Estadísticos del BCV.

Por su parte, la estructura productiva de la economía no petrolera se mantuvo similar en 1986, 1989 y 1994 (cuadro 1), a pesar de los importantes cambios ocurridos en la instrumentación de políticas (cambiaría, de precios, de tasas de interés, comercial), así como el nuevo auge del sector petrolero a consecuencia de la guerra del golfo Pérsico.

Si bien se han visto favorecidas la producción de bienes transables (cuadro 1) y las exportaciones no petroleras, particularmente del sector manufacturero, la relativa expansión observada es en cierta medida artificial, ya que ha sido impulsada por la depreciación del tipo de cambio y el deterioro de los salarios reales, mas no ha resultado de un aumento efectivo de la *productividad* de los sectores transables, condición necesaria para garantizar un crecimiento vigoroso y sostenido en el largo plazo. Como destacan las nuevas teorías de crecimiento endógeno, ésto reque-

riría un esfuerzo significativo de inversión en *capital humano* e *infraestructura* que el país no ha realizado, así como tampoco en capital productivo (gráfico 4).

Gráfico 6



En el caso de la intermediación financiera y especialmente, de la intermediación hipotecaria, puede afirmarse que también se produjo un *sobreajuste* respecto a la economía no petrolera en su conjunto, como puede observarse en el gráfico 7. Si bien el deterioro del monto de créditos hipotecarios en términos reales es posterior al de la banca comercial, su evolución muestra una tendencia contractiva sostenida con fluctuaciones coyunturales moderadas desde 1983, cuando se modificó la paridad cambiaria de 4,30 bolívares por dólar. En cuanto a la captación de ahorro, es importante destacar que la banca hipotecaria y las entidades de ahorro y préstamo contaban con 34 % del total de depósitos de la banca comercial e instituciones hipotecarias en 1980, mientras que esa participación se redujo a 26 % en 1988 y a 7 % en 1996.

En los años noventa, sólo las entidades de ahorro y préstamo parecen haber relativamente estabilizado su evolución, lo cual obedeció casi exclusivamente a la instrumentación de la Ley de Política Habitacional, ya que la liberación de las tasas de interés afectó en general la demanda hipotecaria en condiciones de mercado (gráficos 8 y 9). Efectivamente, los créditos financiados con el Ahorro Habitacional representaron en promedio 64 % del monto real total de créditos otorgados por esas insti-

tuciones entre 1990 y 1996 (68 % en términos nominales). Respecto a la banca hipotecaria, su participación en el Ahorro Habitacional fue muy inferior y, a raíz de la intervención de varios bancos en 1994, su actividad se fue reduciendo a muy bajos niveles.

Gráfico 7

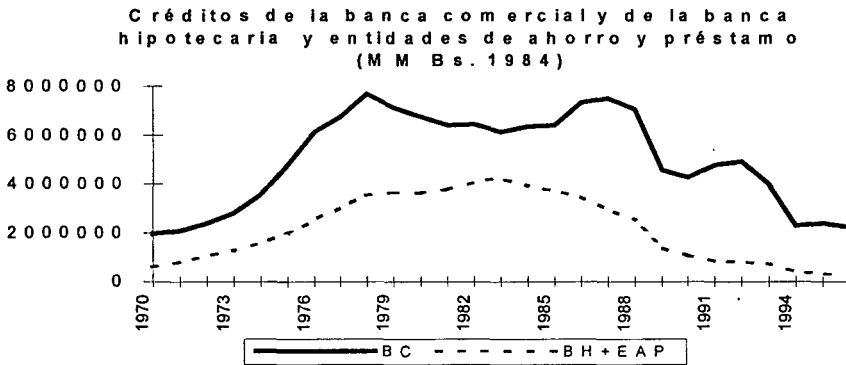
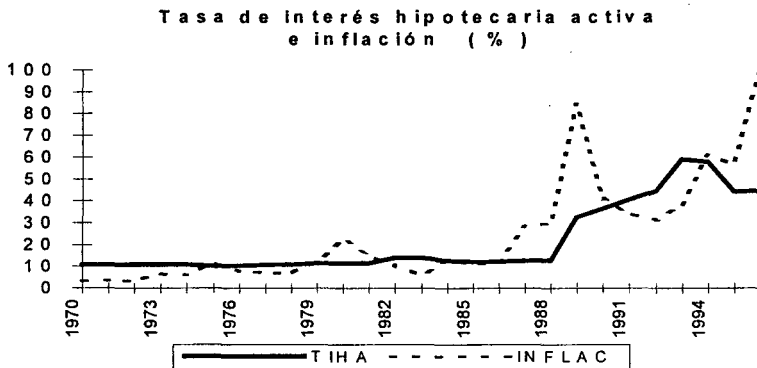
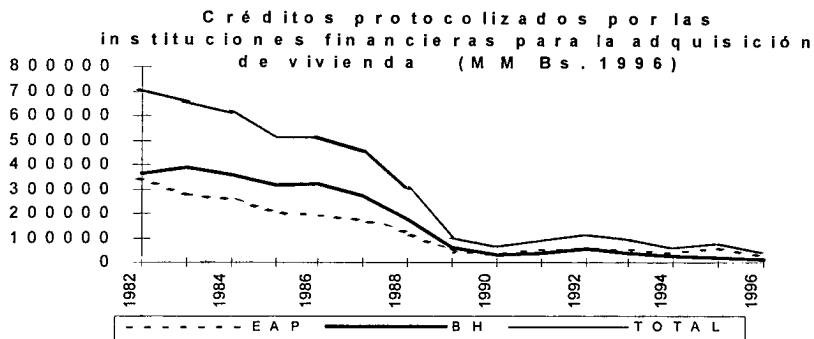


Gráfico 8



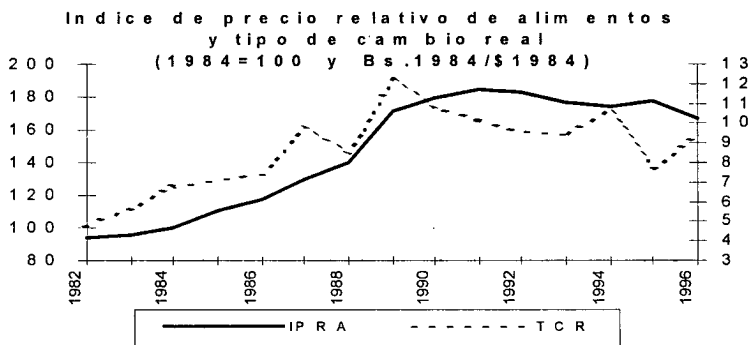
Es necesario precisar los factores de mayor incidencia en el *sobrea-juste* de la demanda hipotecaria para la adquisición de vivienda desde principios de los años ochenta (gráfico 9). A los efectos es necesario diferenciar dos subperíodos según el régimen de ajuste de las tasas de interés y los niveles de inflación (Niculescu, 1996a).

Gráfico 9



Hasta 1988 prevaleció el régimen de tasas de interés fijas (v. gráfico 8), el cual en principio debería incentivar la demanda de crédito. No obstante, durante ese período fue determinante la reducción de los salarios reales (ver gráfico 2), y en particular, la recomposición del gasto familiar hacia el consumo de alimentos, cuyo precio relativo sufrió un significativo incremento por la depreciación del tipo de cambio real (gráfico 10).<sup>2</sup>

Gráfico 10



2. La incidencia de la depreciación del tipo de cambio real en el aumento del precio relativo de los alimentos en los años ochenta, así como sus efectos distributivos regresivos, fueron destacados por Espinasa (1994).

En los años noventa, si bien el precio real de los alimentos tendió a bajar levemente por la relativa apreciación cambiaria, la flexibilización de las tasas de interés en un contexto de alta inflación (gráfico 8) generó un aumento significativo del costo del crédito, o *efecto flujo de caja* (Kearl, 1979), que redujo sensiblemente la demanda de préstamos hipotecarios en condiciones de mercado.

Si bien la instrumentación de la Ley de Política Habitacional desde 1990 y específicamente, la creación del Ahorro Habitacional,<sup>3</sup> significó un nuevo aliento para las instituciones hipotecarias, la evolución desfavorable del contexto macroeconómico y rigideces del mercado laboral y de la instrumentación de la Ley, ocasionaron un desempeño deficiente del financiamiento de la vivienda del Área de Asistencia II, en todo caso respecto a las expectativas generadas.

La persistencia de tasas de inflación altas y volátiles bajo un régimen de prestaciones sociales que garantizaba la retroactividad de éstas, determinó una evolución rezagada de los ajustes salariales y a partir de 1992 un deterioro de la captación del Ahorro Habitacional, referido al salario, y por tanto, de su aplicación al financiamiento de la construcción y adquisición de vivienda (cuadro 2). En el caso de la adquisición de vivienda en los mercados primario y secundario, el monto real de los créditos se redujo a la mitad entre 1992 y 1996, mientras que el número de soluciones beneficiadas por estos préstamos se mantuvo alrededor de doce-trece mil unidades por año, lo cual significó una fuerte contracción del financiamiento promedio por vivienda en términos reales.

Es importante destacar que la participación de la captación del Ahorro Habitacional nunca superó 1 % del monto de las remuneraciones a empleados y obreros del sector formal y su evolución mostró una tendencia descendente desde 1993 (cuadro 2), lo cual obedeció a una disminución

---

3. En la Ley de Política Habitacional se estableció la obligatoriedad de una contribución del 3 % del salario mensual de empleados y obreros al Ahorro Habitacional, el cual se destinó fundamentalmente a la atención de las familias de ingresos medios (Área de Asistencia II), así como también la obligatoriedad de asignar 5 % de los ingresos fiscales ordinarios a programas de vivienda para las familias de bajos ingresos (Área de Asistencia I), cuyo análisis se efectúa en el aparte siguiente.

de la incidencia de los salarios en el costo laboral y a una menor eficacia en la recaudación

Cuadro 2  
Financiamiento de la vivienda. Ahorro Habitacional

	Captación			Créditos para adquisición de vivienda			
	Monto Nominal (MM Bs)	Monto real* (MM Bs.)	Partici- pación en REO (%)	Monto real* (MM Bs.)	Número de viviendas (unidades)	Financia- miento Promedio* (M Bs.)	Partici- pación de EAP. (%)
1990	4.955	60.787	0,74	34.669	6.252	5.545,2	78,4
1991	8.318	76.066	0,83	60.456	12.491	4.840,0	77,7
1992	10.770	74.937	0,76	65.662	13.051	5.031,2	74,6
1993	14.345	72.264	1,00	65.478	13.818	4.738,6	75,4
1994	18.464	57.837	0,68	44.518	12.116	3.674,3	76,3
1995	27.629	55.230	0,67	49.255	13.672	3.602,6	79,2
1996	36.115	36.115	0,42	32.304	11.812	2.734,8	75,2
Total	120.596	433.236	0,60	352.342	83.212	4.234,3	76,6

\* A precios de 1996.

Nota : REO = Remuneraciones a empleados y obreros.

Fuente : *Informes Anuales del Conavi, Anuarios Estadísticos del BCV y cálculos propios.*

Aunado a la disminución de los aportes reales recurrentes, la escasa recuperación de los créditos comprometió la disponibilidad de recursos para la construcción y adquisición de vivienda. El mecanismo de cuotas fijas y tasas de interés excesivamente preferenciales,<sup>4</sup> implicó una deficiente recuperación de los créditos y elevadas transferencias de los ahorristas a los beneficiarios de los préstamos.

4. En el año 1993, la tasa de interés de los créditos a largo plazo de la Ley de Política Habitacional era de 7 % mientras que la tasa promedio de mercado para la adquisición de vivienda era de 59 % .

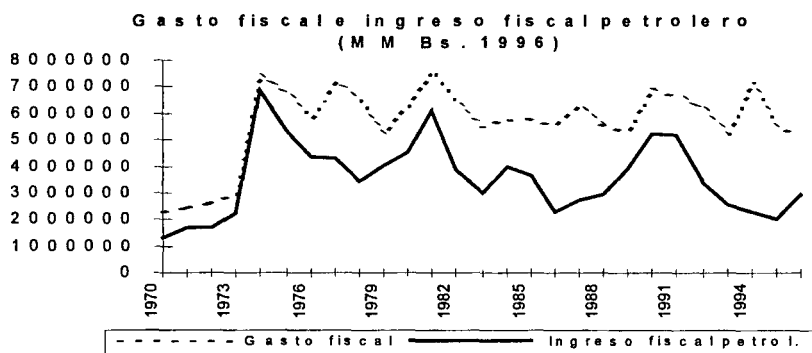
Ante las condiciones prevalecientes en el mercado hipotecario y la fuerte distorsión del financiamiento preferencial, parte de la demanda de ese mercado se trasladó a ejercer presión sobre el Area II, lo cual ha favorecido un desplazamiento de las familias menos solventes.

#### 4. CUENTAS FISCALES Y FINANCIAMIENTO PÚBLICO DE LA VIVIENDA

La evaluación del desempeño del Area de Asistencia I de la Ley de Política Habitacional requiere ser referida a los cambios ocurridos desde los años ochenta en las cuentas fiscales y, particularmente, en la composición del gasto, por sus efectos en el financiamiento público de la vivienda.

Dada la alta participación de la tributación petrolera en los ingresos fiscales, la volatilidad del mercado petrolero internacional le ha conferido inestabilidad al gasto fiscal en términos reales (gráfico 11). El recurso del endeudamiento y de la devaluación<sup>5</sup> ha permitido que ésta sea más atenuada que la inestabilidad de los ingresos fiscales petroleros, a expensas de generar otro tipo de problemas, al aumentar el servicio de la deuda e impulsar la inflación

Gráfico 11



5. Sólo recientemente se ha realizado un esfuerzo importante y sostenido de aumento de la tributación y recaudación interna.

Respecto a la composición del gasto, los cambios ocurridos tienden a proporcionar excesiva rigidez a la formulación presupuestaria y por tanto, a restringir las posibilidades de ajuste fiscal con fines de estabilización. Por una parte, las *transferencias corrientes* —a gobernaciones y municipios (Situado), a entes descentralizados y a empresas públicas deficitarios, así como a las familias (programas sociales)— y por otra parte, los *intereses* de la deuda externa e interna se han convertido en los principales componentes del gasto corriente y, en su gran mayoría (Situado e intereses), corresponden a compromisos legales ineludibles. En el gráfico 12 puede observarse que, si bien ambos componentes muestran una tendencia creciente de largo plazo en términos reales, las transferencias corrientes presentan una mayor variabilidad y, por su mayor participación, marcan la trayectoria del gasto corriente en su conjunto. Esta incidencia se acentúa a partir de 1989,<sup>6</sup> cuando aumenta la participación de las transferencias corrientes a los gobiernos locales, por la instrumentación del proceso de descentralización. Al respecto es importante señalar que las transferencias corrientes aumentan su participación en el gasto corriente, de 40% en 1980 a 42% en 1988, y a 50% en 1996, mientras que la del gasto en intereses de 10% en 1980 a 20% en 1988, y a 25% en 1996.

Por su parte, las remuneraciones del gobierno central muestran una tendencia descendente en términos reales (gráfico 12), lo cual se traduce en una importante disminución de su participación en el gasto corriente de 40% en 1980 a 33% en 1990 y a 17% en 1996. Esto podría sugerir que se ha realizado una efectiva transferencia de funciones y de costos laborales a las regiones y municipios, cuando en realidad éstos han aumentado significativamente su personal sin que la administración central haya reducido su nómina. Esa expansión de los compromisos laborales del conjunto de los gobiernos locales y central le ha conferido una mayor rigidez al gasto fiscal corriente. En particular, el deterioro reciente del gasto real en remuneraciones obedeció a una caída de los ingresos reales de los empleados públicos, la cual no era sostenible en una coyuntura petrolera favorable, como lo demuestran los importantes ajustes salariales ocurridos a principio de 1997. Su incidencia en los costos involucra-

---

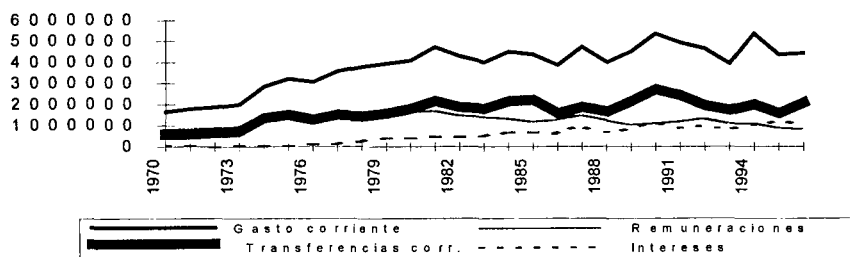
6. Con la excepción de 1994, cuando el costo de la crisis financiera afectó exclusivamente el gasto del gobierno central.



dos en la reforma del régimen de prestaciones sociales impone mayores restricciones a la trayectoria futura del nivel y de la composición del gasto fiscal.

Gráfico 12

Gasto fiscal corriente, remuneraciones,  
transferencias corrientes e intereses  
(M M Bs. 1996)



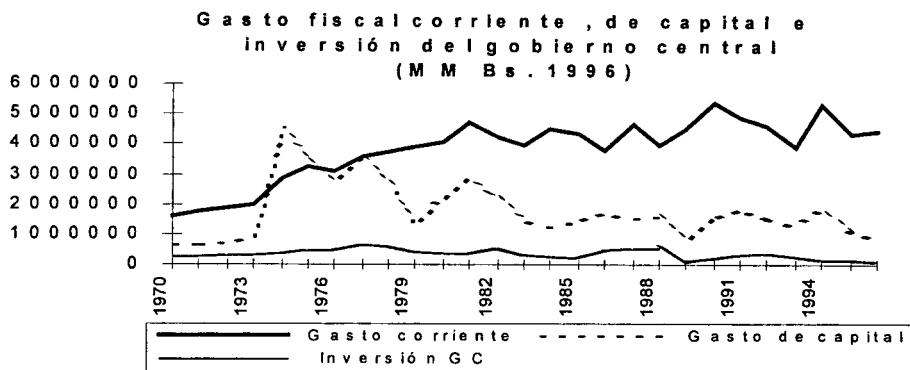
Evidentemente, la variable de ajuste fiscal por excelencia ha sido el gasto de capital y particularmente, la inversión en infraestructura y vivienda del gobierno central, las cuales muestran una tendencia descendente de largo plazo en términos reales y una evolución errática en el corto plazo (gráfico 13). La participación del gasto de capital<sup>7</sup> en el gasto fiscal pasa de 28 % en 1988 a 19 % en 1996 y la de la inversión del gobierno central, de 9 % a 2 % durante el mismo período.

No obstante la deficiente evolución de los gastos de capital, la instrumentación de la Ley de Política Habitacional a partir de 1990 ha favorecido en términos relativos la asignación de recursos fiscales a la inversión pública en vivienda. Si bien los recursos programados en términos reales muestran un comportamiento errático (cuadro 3), dependiendo de la coyuntura fiscal,<sup>8</sup> ellos han en general superado la capacidad de ejecución de los organismos públicos involucrados.

7. El gasto de capital incluye además de la inversión del gobierno central las transferencias de capital —a gobiernos locales, entes descentralizados y empresas del Estado— y la concesión neta de préstamos.

8. Este comportamiento es explicado por la inestabilidad de los ingresos fiscales en tér-

Gráfico 13



**Cuadro 3**  
**Financiamiento de la vivienda. Sector Público**

	Recursos programados				Monto ejecutado			
	5% ing. ord. (MM Bs.)	Situado (MM Bs)	Total nominal (MM Bs)	Total real* (MM Bs.)	Total real* (MM Bs.)	Ejec. Prog (%)	Solución Habit. (unidades)	Partic. en IGC (%)
1990	11.111	3.328	14.439	177.134	39.649	22,4	28.666	18,9
1991	21.820	5.228	27.048	247.348	99.687	40,3	68.376	29,0
1992	22.991	6.381	29.372	204.368	129.466	63,3	81.080	35,8
1993	14.956	8.078	23.034	116.036	74.083	63,8	40.586	27,2
1994	16.920	11.156	28.076	87.946	32.781	37,3	24.148	17,9
1995	85.103	27.457	112.560	225.007	62.475	27,8	20.969	38,4
1996	123.667	41.700	165.367	165.367	67.241	40,7	36.928	58,3
TOTAL	296.568	103.328	399.896	1.223.205	505.381	41,3	300.753	37,6

\* A precios de 1996

Nota : IGC = gasto de inversión del gobierno central en infraestructura y vivienda.

Fuente: *Informes Anuales* del CONAVI, *Informes Económicos* del BCV y cálculos propios.

minus reales y por el establecimiento de una asignación proporcional a los programas de vivienda: 5 % del ingreso ordinario al gobierno central y 5 % del Situado a los gobiernos locales.

La *baja ejecución* promedio que se observa en el cuadro 3, se distribuye en forma muy desigual entre los organismos centrales y regionales. Durante el período de 1990 a 1995, los organismos centrales INAVI, FONDUR y Vivienda Rural presentaron un porcentaje promedio de ejecución de 64%, 40% y 66% respectivamente, mientras que a nivel local se observa una mayor dispersión en los resultados. Las regiones Nororiental e Insular alcanzaron 50% y 70% de ejecución, mientras que el resto de las regiones mostraron poca capacidad gerencial y organizativa, en particular las regiones Central y los Andes sólo ejecutaron 18 % y 22 % de los recursos totales asignados durante el período considerado.

Si bien debe profundizarse el proceso de descentralización, su inadecuada instrumentación hasta el presente y en particular, en materia habitacional, ha contribuido en forma importante a la baja ejecución de los recursos públicos asignados al financiamiento de la vivienda durante el período y a los insuficientes resultados obtenidos en relación con los requerimientos habitacionales de las familias de bajos ingresos. Desde 1990 hasta 1996 se terminaron trescientas mil soluciones habitacionales con recursos públicos (cuadro 3), lo cual corresponde a un número similar al alcanzado en los siete años previos a la aprobación de la Ley de Política Habitacional.

A pesar de esta baja productividad en términos de unidades de soluciones habitacionales, es necesario señalar que con la instrumentación de la Ley se ha avanzado en forma significativa en los aspectos institucionales y organizativos del sector público de la vivienda, cuyos resultados sólo podrán ser evidenciados en el largo plazo. Específicamente, debe destacarse la creación del Consejo Nacional de la Vivienda (CONAVI) y su actuación a través de los programas de Promoción de Organizaciones Comunitarias de Vivienda (OCV), de Asistencia Técnica con la colaboración de Organizaciones No Gubernamentales (ONG) a través de la figura de Organizaciones Intermediarias de Vivienda (OIV), de Apoyo a la Investigación y de Sistematización de Información, los cuales han propiciado la incorporación de agentes no tradicionales a la gestión habitacional lo que podrá favorecer un mejor desenvolvimiento del sector en el futuro.

## 5. APERTURA PETROLERA Y FINANZAS PÚBLICAS

A partir del análisis efectuado sobre el desempeño de la economía venezolana, puede deducirse la necesidad de profundizar y consolidar la estabilización macroeconómica para emprender un crecimiento sostenido en el largo plazo con baja inflación que permita mejorar efectivamente el bienestar social. La apertura petrolera ofrece una *oportunidad* para emprender ese tipo de crecimiento —requerido para una sólida expansión de los mercados hipotecario y de la vivienda—, pero debe ser apoyada por la instrumentación de políticas y reformas estructurales que favorezcan la estabilidad macroeconómica, así como también la productividad de los sectores no petroleros. Es importante resaltar al respecto que, si bien el incremento previsto de las exportaciones petroleras proporcionará holgura a las cuentas externas y fiscales, al reforzarse la vocación petrolera y energética del país es necesario prever las medidas que permitan minimizar los posibles efectos de desplazamiento sobre las actividades no petroleras, cuyo crecimiento es requerido para la generación de empleo y en general, para el desarrollo del país.

La ejecución del Plan de Negocios de PDVSA 1997-2007 tendrá ciertamente efectos importantes sobre el crecimiento futuro del país, tanto por el monto de inversión involucrado (73.000 millones de dólares)<sup>9</sup> como por el aumento previsto de la capacidad de producción de petróleo y gas —de 3,5 millones de barriles diarios en 1997 a 5,2 en el 2000 y a 6,9 en el 2007— y por tanto, de las exportaciones petroleras. Sin embargo, para estimar los posibles efectos es necesario referirse a las características particulares de ese Plan.

Respecto al monto de inversión, es importante señalar que no sólo éste es significativo sino que la ejecución de esa inversión se concentrará principalmente en el Oriente del país, donde se encuentran las mayores reservas de hidrocarburos. Consecuentemente, se generará un fuerte

---

9. De los cuales 30.000 millones de dólares corresponderán a capitales privados, fundamentalmente de origen externo, los cuales participarán a través de distintos esquemas compatibles con el marco legal vigente: las "Asociaciones estratégicas" para la producción y mejoramiento de crudos pesados, las "Asociaciones de ganancias compartidas" para la exploración y explotación de crudos livianos y medianos, y los "Convenios operativos" para la producción de crudos en pozos marginales o inactivos

impacto en el crecimiento de esa región que requerirá importantes inversiones en infraestructura y vivienda para dar soporte a la expansión de las actividades petroleras y conexas, así como de los servicios a las empresas y a la población que se instalarán en la zona, para lo cual se prevé el apoyo de PDVSA.<sup>10</sup>

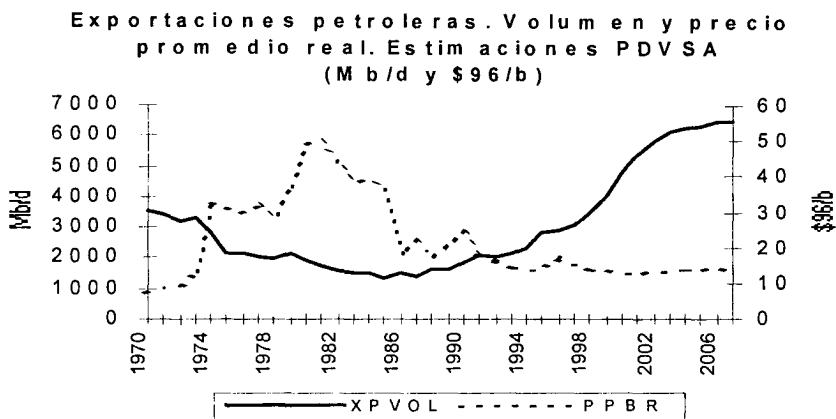
En cuanto a la producción, es necesario destacar que si bien el Plan de Negocios de PDVSA plantea una duplicación de la capacidad de producción del país, también prevé un precio de realización relativamente bajo y estable en términos reales. Ello con el fin de desincentivar la sustitución del consumo de energéticos de origen petrolero y la producción en países fuera de la OPEP, con mayores costos de producción. Respecto a las exportaciones de crudos, productos y gas, se estimó que el volumen también se incrementará entre 1997 y el 2007 de 3 a 6,5 millones de barriles diarios, mientras que el precio real promedio de la cesta de exportación se mantendrá relativamente constante alrededor de 13-14 dólares de 1996 por barril (gráfico 14), es decir, inferior a los precios de 1996 y 1997 (17-16 dólares por barril) que han resultado de un shock favorable de precios. Es importante resaltar la diferencia entre esta nueva estrategia *productiva* y la visión *rentista* prevaleciente en los años setenta e inicios de los ochenta, cuando se elevaron significativamente los precios promedio de realización y se redujo a la mitad el volumen de exportaciones, de 3,3 a 1,5 millones de barriles diarios.

Esta estrategia de *expansión de los volúmenes de producción* se basa en el elevado nivel de reservas de hidrocarburos, el relativamente bajo costo de producción y la ubicación estratégica del país en el hemisferio occidental e implica una política agresiva de comercialización para lograr un importante aumento de la participación de la producción venezolana en el mercado petrolero mundial y, evidentemente, una revisión del sistema de cuotas de producción de la OPEP.

---

10. Con el fin de planificar y organizar ese proceso, PDVSA ha promovido la realización del Programa de Desarrollo Armónico de Oriente (DAO), en cuya formulación y ejecución se prevé la participación activa de los gobiernos locales, los entes nacionales de infraestructura y las asociaciones no gubernamentales involucradas.

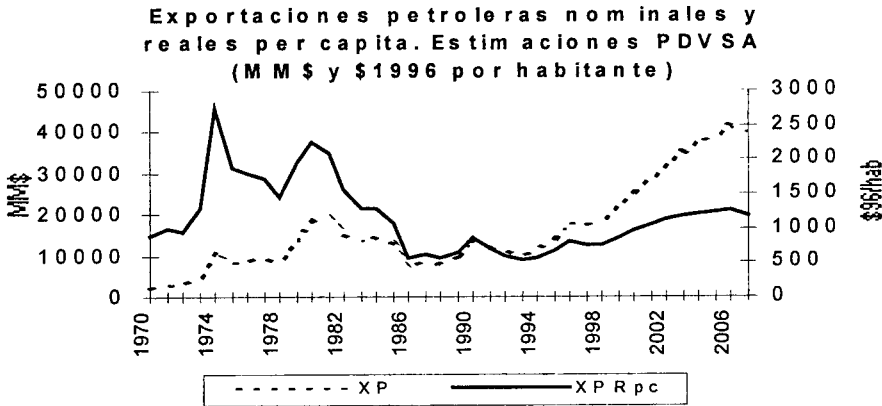
Gráfico 14



La nueva estrategia petrolera es susceptible de generar efectos permanentes y por tanto, propiciar una evolución más estable de las exportaciones e ingresos fiscales petroleros que la observada desde los años setenta, resultante de la volatilidad de los precios. En ese sentido, es necesario enfatizar que la propuesta de PDVSA no implica en absoluto un retorno a la bonanza petrolera de los años setenta. La evolución de las exportaciones petroleras en términos reales per cápita que se muestra en el gráfico 15 ilustra este argumento. Esta variable intenta reflejar la disponibilidad real de recursos externos de origen petrolero respecto a los requerimientos del país, medidos éstos a través de la variable población. Como puede observarse, en el año 2000 sólo se recupera el nivel que esa disponibilidad presentaba a inicios de los años setenta —alrededor de 900 dólares de 1996 por habitante— el cual representa una tercera parte del nivel alcanzado en 1974. En el trienio siguiente se obtiene una disponibilidad de 1.200 dólares per cápita, la cual se mantiene en adelante relativamente constante en términos reales.

Es importante destacar la diferencia entre las trayectorias de las dos variables consideradas en el gráfico 15, pues si sólo se percibe la fuerte expansión de las exportaciones petroleras en términos nominales hasta el año 2007 (línea punteada), se tienden a sesgar las expectativas hacia un excesivo optimismo sobre las posibilidades reales de un alto crecimiento basado en la actividad petrolera de exportación.

Gráfico 15



Respecto a los ingresos fiscales petroleros, su evolución en términos reales per cápita acusará una tendencia similar a las de las exportaciones petroleras, lo cual refuerza la vigencia de la necesidad de una *reestructuración del sector público y de las finanzas públicas*, planteada inicialmente en la Agenda Venezuela. En particular, al tomar en cuenta el elevado déficit acumulado en infraestructura social y de apoyo a la producción y los nuevos requerimientos para dar soporte al desarrollo futuro del país, debería destinarse parte substancial de los ingresos fiscales petroleros a los gastos de inversión. En el pasado estos ingresos de origen externo han sido generalmente la principal fuente de financiamiento de gastos corrientes.

Por otra parte, es necesario considerar que la entrada de capitales y el incremento en las exportaciones petroleras que resultarán de la apertura, tenderán a apreciar el tipo de cambio real de equilibrio y, por tanto, será impropio recurrir a la devaluación, como sustituto de las reformas estructurales, para cuadrar las cuentas fiscales y favorecer la competitividad de los sectores transables y de las exportaciones no petroleras. Se requerirá por tanto un aumento efectivo de la productividad de esos sectores, la cual deberá ser impulsada por *inversiones en educación, investigación y desarrollo e infraestructura*. Si bien los efectos de estas políticas de oferta sólo se manifestarán en el largo plazo, el control de la inflación resultante de la estabilización tenderá a atenuar la depreciación del tipo de cambio real en el corto plazo y a incentivar la inversión en los sectores transables.

Dado el rol que ha tenido la indisciplina fiscal en la generación de los desequilibrios macroeconómicos, la reestructuración de las finanzas públicas debe constituirse en el eje central del proceso de profundización y consolidación de la estabilización. Aún cuando la Agenda Venezuela partió de esa premisa, la fuerte expansión del gasto fiscal en 1997 (superior al 60 %) refleja cierta laxitud en su interpretación y compromete la eficacia del anclaje cambiario<sup>11</sup> en el control de la inflación.

Si bien es cierto que, en el marco de las reformas del sector público y del mercado de trabajo, se requería reconocer los pasivos laborales adquiridos durante décadas por el sector público, los importantes aumentos salariales de principios de 1997 no sólo afectaron el flujo de gasto sino que elevaron considerablemente los compromisos por concepto de prestaciones sociales. Se estima que los pasivos laborales del sector público y los requerimientos de capitalización del fondo de pensiones representan un monto cercano a los 14.000 millones de dólares, los cuales serán financiados con nuevo endeudamiento que se agregará al monto actual de la deuda pública –alrededor de 29.000 millones de dólares– y por tanto incrementará sensiblemente los compromisos de pago de intereses y de gasto corriente en el futuro.

No obstante, la trascendencia de los posibles efectos positivos de la reforma estructural del mercado laboral<sup>12</sup> –sobre la inversión, la producción, la generación de empleo y ahorro interno, el salario real, la calidad de vida y el bienestar social de los trabajadores, así como el precedente que sienta para el futuro al resultar de una negociación tripartita–, puede eventualmente justificar un retroceso temporal en el proceso de estabili-

---

11. En el contexto de la Agenda Venezuela se decidió utilizar el tipo de cambio como ancla nominal a través del establecimiento de un régimen de bandas estrechas con desliazamiento de la paridad central en función de la inflación objetivo. Sin embargo, dada la coyuntura petrolera favorable, la intervención del Banco Central ha minimizado las fluctuaciones del tipo de cambio, el cual se ha comportado prácticamente como un tipo de cambio fijo, propiciando una importante acumulación de reservas internacionales.

12. Todavía existe incertidumbre sobre los términos precisos de su instrumentación, ya que sólo ha sido promulgada la nueva Ley Orgánica del Trabajo y todavía se encuentran en discusión la Ley Marco de Seguridad Social y las respectivas leyes de los cinco subsistemas establecidos : salud, pensiones, paro forzoso, vivienda y recreación.



zación, siempre y cuando se tomen las medidas necesarias para minimizar su impacto en el balance fiscal y en la expansión monetaria en el mediano plazo.

Habida cuenta de estas restricciones del gasto corriente y los requerimientos de aumento del gasto de capital, es imprescindible avanzar más rápida y eficazmente en los procesos de privatización, incremento de la tributación y recaudación interna, y sinceración de los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos. Para consolidar la estabilización macroeconómica, el aumento de los ingresos fiscales internos debe trascender los requerimientos de cierre fiscal. Las medidas que se instrumenten en ese sentido deben insertarse en un *ajuste fiscal estructural* de carácter permanente, que implica además nuevos criterios y mecanismos de formulación del presupuesto, en particular, la *evaluación intertemporal* y *nuevas reglas* para el cálculo y asignación del gasto fiscal que favorezcan una mayor racionalización y eficiencia del mismo.

Por otra parte, es necesario un incremento de la recaudación no petrolera para reducir el déficit fiscal interno que obstaculiza el control monetario y de la inflación (Niculescu, 1996a). Por la alta participación de los ingresos de origen petrolero en los ingresos fiscales, en Venezuela el déficit interno —diferencia entre el gasto fiscal sobre la economía interna y los ingresos fiscales no petroleros—<sup>13</sup> ha significado una elevada porción del PIB, alrededor de 10 %, la cual ha llegado a duplicarse en períodos de auge petrolero. En la medida en que no es financiado con endeudamiento interno, el déficit fiscal interno implica una creación primaria de dinero. En los años de baja inflación, esta inyección neta de base monetaria permitió dinamizar el producto interno (efecto "crowding in"), mientras que en años más recientes la expansión monetaria de origen fiscal tendió a generar mayor efecto precio, ocasionando un desplazamiento del gasto privado (efecto "crowding out"). Efectivamente, en contextos de alta inflación tiende a contraerse la demanda real de dinero (efecto Cagan) y por tanto, la expansión monetaria derivada del gasto fiscal financiado con ingresos petroleros puede contribuir a generar exceso de liquidez y a ejercer presión sobre los precios, aún cuando resulte una

---

13. Los ingresos fiscales no petroleros incluyen el impuesto a los combustibles en el mercado interno.

reducción de los saldos reales. Por su parte, la inflación tiende a desincentivar la inversión, particularmente cuando aquélla es volátil, y a afectar el consumo privado, en la medida en que disminuye el ingreso real de las familias. Esta interpretación contempla un efecto de desplazamiento del gasto público sobre el gasto privado a través de la inflación, es decir a través de un mecanismo de transmisión distinto a los mecanismos tradicionales del "crowding out" real y financiero, particularmente este último, referido a contextos de subempleo y que se transmite a través del alza de la tasa de interés.

Si bien fue esterilizada en 1996 parte de los ingresos adicionales del Fisco y de PDVSA, derivados del shock de precios,<sup>14</sup> la ausencia de un mecanismo formal de ahorro y las presiones de gasto en 1997, han conducido a un reciclaje de esos recursos en la economía interna, junto con los ingresos petroleros de este año, generando un exceso de liquidez que atenta contra el proceso de estabilización y el control de la inflación. Ello a pesar de que el stock de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) emitidos por el Banco Central alcanzó en septiembre 2,7 billones de bolívares, superior en 20 % a la base monetaria, lo cual afecta el balance y ocasiona pérdidas a esa institución.

A pesar de que el exceso de liquidez fue originado por la expansión del gasto fiscal y de PDVSA, el BCV también ha contribuido recientemente a ella al reducir la emisión de TEM y posteriormente redimir los títulos vendidos, favoreciendo la aceleración de la inflación en los meses de septiembre y octubre de 1997. Efectivamente, si bien el BCV ha efectuado operaciones de mercado abierto con los títulos de la deuda pública (DPN), emitidos por un monto de 450.000 millones de bolívares para la cancelación parcial de la deuda de la República con el BCV, este monto ha sido insuficiente para contrarrestar la expansión monetaria de origen fiscal y la derivada del vencimiento de los TEM. En todo caso, para 1998 se requiere un mayor esfuerzo conjunto y coordinado de ajuste del gasto y restricción monetaria<sup>15</sup> del Gobierno (central y descentralizado), PDVSA

---

14. También se incrementó el volumen de exportaciones en el segundo semestre de 1996, pero prevaleció el efecto precio.

15. Puede ampliarse la emisión de DPN para operaciones de mercado abierto, así como colocarse en el mercado interno nuevos títulos del BCV con el respaldo de los Bonos del

y Banco Central, que permita superar esta situación de exceso de liquidez que tiende a validar las presiones inflacionarias.

Esta consideración sobre los efectos monetarios del déficit interno fiscal y del sector público es importante en el caso que se analiza, ya que corresponde a una característica estructural de la economía venezolana. Aún cuando el escenario petrolero previsto por PDVSA contempla una evolución más estable de las exportaciones e ingresos fiscales petroleros en el largo plazo, es necesario prever la ocurrencia de shocks de precios en el futuro. A los efectos se requiere aprobar la ley de creación del Fondo de Estabilización Macroeconómica y proceder a su rápida instrumentación, ya que en él se podrían esterilizar los recursos adicionales resultantes de incrementos coyunturales de los precios petroleros. Esto no sólo proporcionaría al Banco Central mayor capacidad para el control monetario, sino que permitiría estabilizar el gasto fiscal en el largo plazo y particularmente, el gasto de capital, al reciclarse esos recursos en períodos de descenso relativo de los precios petroleros hacia la amortización de deuda y gastos de inversión.

## **6. PERSPECTIVAS DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA**

Aún cuando se han obtenido importantes avances en los procesos de estabilización y de reformas estructurales, el análisis efectuado muestra que es necesario profundizar los ajustes y reformas iniciados para consolidar la estabilidad macroeconómica y crear las condiciones para un crecimiento sostenido y con baja inflación, necesario para la sólida expansión de los sectores hipotecario y de la vivienda. En caso contrario, el crecimiento iniciado recientemente será de carácter coyuntural, pues tenderá a agotarse con la acentuación de los desequilibrios macroeconómicos y la aceleración de la inflación, y por tanto, constituirá una fase más de los ciclos de crecimiento espasmódico y de recesión observados en las últimas décadas.

En ese sentido, es importante el seguimiento y supervisión de la tendencia a una fuerte expansión del crédito iniciada a mediados de año,

---

Tesoro americano (1.360 millones de dólares), que constituían el colateral de los Bonos Brady PAR emitidos en 1990 y que fueron liberados en octubre con la operación de canje de esos bonos por Bonos Globales.

básicamente para el consumo y la adquisición de vivienda e inmuebles, ya que puede tornarse insostenible en un contexto de acentuación de los desequilibrios y, al aumentar el riesgo, puede incluso afectar la estabilidad del sistema financiero, a pesar de los avances obtenidos con la instrumentación de la Agenda Venezuela en los índices de capitalización y solvencia.

En particular, pueden ser predecibles los efectos nocivos sobre el financiamiento de la vivienda de perpetuarse un contexto macroeconómico con alta inflación. En Niculescu y Vázquez (1997) se efectuaron estimaciones de los mercados hipotecario y de la vivienda a partir de un modelo econométrico y tres escenarios macroeconómicos, los cuales contemplan la apertura petrolera y se diferencian por el grado de avance del proceso de estabilización. Los resultados obtenidos en el ajuste y en las proyecciones muestran la extrema sensibilidad de estos mercados a la evolución del contexto macroeconómico. En el escenario de aplicación ortodoxa de la Agenda Venezuela, entre 1996 y el año 2000 se duplica el valor real de las ventas de vivienda y se cuadruplica el monto real de créditos hipotecarios en condiciones de mercado, mientras que en el escenario sin estabilización, aún con la apertura petrolera, estos mercados apenas recuperan sus niveles de 1992 en el año 2000. En este escenario, la acentuación de la indisciplina fiscal propicia la persistencia de elevadas tasas de inflación y la sobrevaluación del tipo de cambio, siendo necesario en 1999 recurrir a una fuerte devaluación y al establecimiento de un nuevo programa de ajuste y estabilización, cuyos efectos positivos sobre el mercado hipotecario apenas comienzan a manifestarse en el año 2000.

Evidentemente, si bien es necesario un contexto de crecimiento sostenido con baja inflación, la dinámica futura de los mercados hipotecario y de la vivienda dependerá de las políticas y medidas sectoriales que se instrumenten, las cuales tenderán a ser más eficaces que en el pasado, cuando sólo contribuyeron a evitar un mayor deterioro de estos mercados. En particular, la participación de las instituciones hipotecarias en la dinámica del mercado de la vivienda dependería de las políticas que establezcan y de los mecanismos de captación de ahorro y de colocación de créditos que adelanten. En ese sentido los procesos de conversión de las entidades de ahorro y préstamo en sociedades de capital de riesgo y de fusión entre ellas y con la banca comercial, representan una estrate-

gia interesante para hacer frente a los nuevos requisitos de competencia en el mercado financiero, derivados del establecimiento de la banca universal y de la entrada de la banca extranjera. Así mismo, la introducción de nuevos instrumentos de crédito –como el refinanciamiento de los intereses, extendido recientemente por las entidades de ahorro y préstamo a los créditos no preferenciales– podría reducir los efectos nocivos de las tasas flexibles sobre la demanda sin perjudicar la captación de ahorro. Por otra parte, el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas a través de la titularización de las carteras de créditos hipotecarios y la incorporación de estos títulos al mercado de valores,<sup>16</sup> permitiría reciclar los fondos de las entidades de ahorro y préstamo y, por tanto, mitigar la restricción del excesivo desbalance de maduración entre su cartera de activos y de pasivos. Por otra parte, los fondos de pensiones de capitalización individual que se crearán en el marco del nuevo sistema de seguridad social y que beneficiarán en general el desarrollo del mercado de capitales, podrían destinar parte importante de su cartera al financiamiento de la vivienda.

En general, es importante destacar la trascendencia de las reformas laborales y de seguridad social para el financiamiento de la vivienda. Particularmente, la inclusión de la vivienda en el nuevo Sistema de Seguridad Social, refuerza institucionalmente el sector y la asignación de recursos públicos al financiamiento de la vivienda social. Por su parte, la salarización de bonos y el aumento del salario mínimo, así como la creación de mecanismos para la revisión periódica del mismo, permitirá expandir significativamente la captación del Ahorro Habitacional, particularmente si se instrumenta un mecanismo de recaudación más eficaz.

Respecto a la nueva Ley de Política Habitacional, cuyo proyecto se encuentra actualmente en elaboración, es importante destacar que se intenta propiciar una mayor *transparencia*, *eficacia* y *progresividad* de las transferencias involucradas, básicamente a través de la instrumentación de un *subsidio directo* a las familias para la adquisición de vivienda de acuerdo a su ingreso y la aplicación de tasas de mercado al financia-

---

16. La modalidad específica de instrumentación del mercado secundario de hipotecas es actualmente estudiada por el BANAP.

miento habitacional. La efectiva progresividad del subsidio directo a la familia debe favorecer una *ampliación y diversificación* de la oferta, restringida por la baja capacidad de pago de las familias de menores ingresos.

En cuanto al financiamiento público de la vivienda, seguramente habrá en el futuro una mayor competencia por la asignación de recursos fiscales,<sup>17</sup> lo cual obliga a elevar significativamente no sólo los niveles de *ejecución* sino de *eficiencia* de los programas de vivienda, tanto de los organismos centrales como locales. En particular, es importante avanzar eficazmente en el proceso de descentralización de los programas de vivienda, proceso éste que es también apoyado por los organismos multilaterales así como en materia de educación y salud.<sup>18</sup> En ese sentido, es crucial efectuar un mayor seguimiento del proceso de descentralización y fortalecer la *asistencia técnica* a los gobiernos locales, sea a través de organismos públicos u ONG, para adecuar sus estructuras organizativas y la capacitación de su personal a los requerimientos de sus nuevas responsabilidades. Es también importante reforzar la *participación de la comunidad organizada* en la identificación de sus necesidades y en la supervisión de la ejecución de las soluciones habitacionales (autogestión), lo cual permitiría propiciar una mejor utilización de los recursos y aumentar los niveles de ejecución, así como revertir la tradicional actitud paternalista de los programas de vivienda. Por otra parte, dada la magnitud de los requerimientos de soluciones habitacionales para las familias de bajos ingresos, es necesario incentivar la incorporación de las instituciones hipotecarias privadas al financiamiento de la vivienda social con recursos propios y lograr una mayor participación del país en el financiamiento para la vivienda, de los organismos multilaterales.

---

17. En el caso de los gastos de capital de la administración descentralizada, la creación del Fondo Intergubernamental para la Descentralización (FIDES) y la aprobación reciente de la Ley de Asignaciones Especiales a los estados mineros y petroleros, constituyen ejemplos de la nueva pugna por los recursos fiscales.

18. Al respecto, se recomienda reorientar la asignación de recursos públicos en función del criterio de *productividad* de los bienes producidos o de los servicios prestados. Este criterio debería ser incorporado en las *nuevas reglas de asignación del gasto* a establecerse en el marco del *ajuste fiscal estructural*, referido en el aparte 5.

## BIBLIOGRAFÍA

- Cilento, A. (1989), *Financiamiento y mercado de la vivienda en Venezuela*. Mimeo. IDEC-FAU-UCV, Caracas.
- De Gregorio, J. (1994), "Inflation, Growth, and Central Banks: Theory and Evidence", Fondo Monetario Internacional, Departamento de Investigación, Washington.
- Espinasa, R. (1994), "Ajuste fiscal, efectos distributivos y perspectivas de mediano plazo". I Encuentro Nacional de Política Económica, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas.
- Fischer, S. (1992), "Macroeconomic Stability and Growth", *Cuadernos de Economía*, Año 29, No 87. Santiago de Chile.
- Heisecke, V.G. (1994), "Recuperación de los créditos hipotecarios y fondos financieros de vivienda: experiencias latinoamericanas", Unión Interamericana para la Vivienda, Lima.
- Kearl, J.R. (1979), "Inflation, Mortgages, and Housing", *Journal of Political Economy*, Vol. 87, No 5. Chicago.
- Malpezzi, S. (1990), "Urban Housing and Financial Markets. Some International Comparisons", *Urban Studies*, Vol.27, No 6. Glasgow.
- Maydon, G.M. (1991), "Reformas en el sistema mexicano de financiamiento para la vivienda", XXIX Conferencia Interamericana para la Vivienda, Cancún.
- Mayo, S. y R. Burckley (1988): "Vínculos caros de ignorar. Vivienda y Macroeconomía", *Horizontes Urbanos*, Vol. 12, No 4, Banco Mundial. Washington.
- Meen. G. P. (1989), "The Ending of Mortgage Rationing and its Effects on the Housing Market", *Urban Studies*, Vol.26, No 2. Glasgow.
- Niculescu, I. (1996a), "Comentarios al trabajo "Financiamiento del gasto fiscal, dinámica monetaria e inflación en Venezuela", *Temas de Coyuntura*, No 33, UCAB, Caracas.
- (1996b), *Mecanismos de transmisión del mercado hipotecario al mercado de la vivienda*, Tesis de Doctorado, IU-FAU-UCV, Caracas.
- Niculescu, I. y F.(Vázquez1997) , "Modelos para la estimación del mercado de la vivienda y de créditos hipotecarios en Venezuela", *Informe final*, BANAP, Caracas.