

POLITICA MONETARIA Y FINANCIERA EN COLOMBIA (1)

POR RONALD McKINNON

En el corto lapso de permanencia en Colombia, no me fue posible realizar la investigación necesaria para la formulación de recomendaciones específicas en materia de política financiera. Sin embargo, de las conversaciones sostenidas con destacados economistas y banqueros del país, he derivado conclusiones que me permiten esbozar algunas opiniones al respecto.

En primer término, conviene destacar que el ambiente económico general es de optimismo y progreso. Tanto las exportaciones como la vivienda, considerados como sectores prioritarios de la economía, han recibido apoyo entusiasta del Gobierno y se han logrado avances importantes en otros sectores. No obstante, con el fin de que el país alcance un desarrollo armonioso y equilibrado, es indispensable hacer una reforma financiera que permita a los sectores económicos competir libremente por los ahorros, con tasas de rendimiento reales que faciliten una mejor asignación de los recursos. De no efectuarse una reforma, es muy probable que se presenten cuellos de botella que impidan el desenvolvimiento normal de la economía.

El sistema financiero-monetario es el mecanismo clave para canalizar ahorros hacia la inversión. Sin embargo, en Colombia, aunque este sistema cuenta con aspectos interesantes, no actúa con la debida eficacia. Se están realizando inversiones de bajo rendimiento, y el ahorro privado, particularmente el de las familias, es deficiente y está desestimulado por rendimientos reales inadecuados y algunas veces negativos. Esta situación obliga a la economía a depender excesivamente de recursos externos para su financiamiento, en forma de préstamos oficiales para el desarrollo y en créditos de corto y largo plazo al sector privado. Así, los esfuerzos realizados para controlar el uso de los recursos financieros internos, sin considerar la tasa de rendimiento, ha sido la causa de las actuales distorsiones.

Por otra parte, aunque el Gobierno esté dispuesto a liberalizar la política financiera, la situación fiscal determina la factibilidad de llevar a cabo dicha liberalización. Elevados déficit gubernamentales, financiados en una u otra forma por el Banco de la República, hacen virtualmente imposible tal libera-

lización e inevitable la inflación. (Con relación a esto, el superávit actual de la balanza de pagos sugiere que los préstamos externos no cubren el déficit fiscal en su totalidad). Sin embargo, se prevé algún progreso en materia fiscal y supondré para la mayor parte de este informe un adecuado control de las finanzas públicas.

Dejando entonces de lado el problema fiscal, debe hacerse énfasis en tres metas interrelacionadas de política monetaria-financiera:

1) Debe acortarse drásticamente la amplia dispersión de las tasas de interés de los diferentes activos financieros, así como la de los préstamos tanto para la industria como para la agricultura.

2) La reducción de los diferenciales entre tasas de interés se logra incrementando sustancialmente las tasas de interés nominales de los activos financieros de menor rendimiento, e incrementando proporcionalmente las tasas de interés más bajas, que actualmente se cargan a prestatarios de los sectores urbano y rural. Solo entonces el sistema financiero reflejará adecuadamente la verdadera escasez de capital en Colombia.

3) Con el fin de reforzar los objetivos anteriores, debe eliminarse la inflación de precios. Para ello, la base monetaria —efectivo en poder del público más las reservas bancarias mantenidas en el Banco de la República— deberá ser puesta bajo estricto control de las autoridades monetarias. Resulta algo paradójico que pese a las detalladas y siempre cambiantes reglamentaciones oficiales sobre los flujos financieros en la economía, se haya quedado virtualmente sin regular la oferta monetaria. Además, hay evidencia de que el exceso de emisiones constituye la principal causa de la inflación de precios.

Aunque la adopción de estas medidas requiere cambios difíciles y delicados tanto en la política monetaria como en la estrategia financiera —algunos de ellos se discutirán más adelante— la economía del país es lo suficientemente vigorosa como para hacerlos posibles.

(1) El presente informe es resultado de la visita que realizó a Colombia en 1973 el señor Ronald McKinnon, profesor de economía de Stanford University, con el fin de estudiar la situación monetaria y financiera del país. Las opiniones presentadas reflejan los puntos de vista personales del autor.

Por tanto parece innecesaria la creación de nuevas y costosas instituciones financieras. Las ya existentes forman una amplia red que presta sus servicios a una extensa gama de depositantes y prestatarios en las áreas urbanas, y algunas, como la Caja Agraria, han penetrado con éxito en las zonas rurales.

Aunque el mercado extrabancario solamente sirve a un reducido grupo de ahorradores e inversionistas, constituye igualmente un indicador de la vitalidad con que se desarrolla la economía. Asimismo, las altas tasas de interés que prevalecen en él, sugieren la posibilidad de establecer tasas similares en el sistema bancario y financiero. Del mismo modo, sería conveniente la implantación de elevadas tasas de interés sobre depósitos y préstamos del sector agropecuario, porque esta medida permitiría a los bancos reemplazar las fuentes tradicionales e informales del crédito rural y evitar al mismo tiempo que las zonas rurales pierdan recursos financieros por causa de las mayores tasas prevalecientes en las ciudades. Esta situación podría agudizarse a medida que el sistema UPAC se extienda por el país.

La creación del sistema UPAC hace evidente la necesidad de considerar como un conjunto las medidas encaminadas a reformar el sistema financiero y a tener en cuenta que los cambios en la rentabilidad de algunos activos financieros influye sobre la competitividad de los otros.

Aunque las sugerencias que se incluyen más adelante no abarcan todos los aspectos del sector financiero colombiano, son complementarias entre sí, y podrían presentar dificultades si se consideran separadamente.

REGLAMENTACION DE LOS BANCOS COMERCIALES

Aproximadamente el 65% del total del portafolio de los bancos se destina al cumplimiento del encaje legal o a inversiones forzosas con muy bajas tasas de interés. Aun el 35% restante está sujeto a topes de crédito y a restricciones irreales sobre las mismas tasas. En esta forma la banca comercial ha sido virtualmente excluida de su papel tradicional, cual es el de suministrar capital de trabajo a corto plazo, tanto a la industria como a la agricultura. Esta restricción ha contribuido visiblemente a fomentar el mercado extrabancario.

La solución a largo plazo sería reducir progresivamente los encajes e inversiones forzosas hasta lograr que sean aproximadamente el 20% del portafolio de los activos de cada banco. El 80% restante debería componerse de préstamos otorgados libremente, sin restricciones de tasas de interés. Así, si

el promedio de la tasa de interés sobre préstamos es del 24% o 25%, la tasa de redescuento debería ser elevada y uniforme —por ejemplo 20%—. Además, debería prescindirse de los topes en la tasa de interés sobre depósitos, con el fin de dejar a los bancos en libertad de atraer ahorradores a través de certificados de depósito, depósitos de ahorro y a término.

Es claro que el Gobierno no puede llevar a cabo una liberación total de las tasas de interés en un futuro cercano. Sin embargo, se pueden dar los primeros pasos en ese sentido, para que con el tiempo se liberen sustancialmente los depósitos y préstamos de los bancos comerciales.

En el segmento organizado del mercado extrabancario se pueden encontrar algunas prácticas e instrumentos financieros que los bancos comerciales podrían adoptar, para competir efectivamente y sin causar perturbaciones a otras instituciones financieras oficialmente aprobadas.

Creo que un certificado de depósito, con vencimiento entre dos meses y un año, sin ningún tope de interés, pero con un encaje pequeño, por ejemplo del 5%, sería competitivo siempre que los préstamos con esos recursos fueran también liberados. Los bancos comerciales requerirían completa libertad para conceder préstamos a corto plazo (menos de dos años), sin topes en la tasa de interés, que incluiría descuento de papeles comerciales en varias formas, apertura de cartas de crédito, etc.

Puesto que el sistema en conjunto (incluyendo depósitos a la vista) solo se liberaría parcialmente y siendo incierto el grado de competencia existente entre los bancos, se podría limitar el margen entre la tasa promedio de los depósitos y la tasa sobre los préstamos en la parte no regulada de la cartera bancaria. En este caso, la Junta Monetaria podría esperar para ver qué sucede antes de tomar cualquier medida que pudiese resultar innecesaria. Una vez que el mercado haya crecido, podrían concederse redescuentos en el Banco de la República a tasas de interés ligeramente superiores a la tasa de los certificados de depósito —por ejemplo 20%—.

Creo que los certificados de depósito no competirían mucho con los depósitos en cuenta corriente, pero podrían competir en el mercado extrabancario con los depósitos de grandes firmas. (Inicialmente, en mi opinión no debería regularse el mercado extrabancario). Los certificados de depósito podrían también ser competitivos con aquella parte de los depósitos en UPAC provenientes de grandes empresas. No obstante, es discutible la conveniencia de los elevados depósitos de empresas con dinero "caliente" en el sistema UPAC, el cual está especialmente di-

señado para atraer el ahorro de las familias y canalizarlo hacia inversiones de largo plazo en el sector construcción.

El siguiente paso sería considerar la liberación parcial de los préstamos con recursos provenientes de depósitos a término y de ahorro de los bancos, pero el desconocimiento de la realidad colombiana en este campo no me permite hacer recomendaciones al respecto.

Aparte de las consideraciones tributarias que discutiré más adelante, no creo conveniente que los bancos comerciales adopten el método UPAC para establecer las tasas de interés, a menos que la inflación se acelere y permanezca alta. En general, las tasas nominales de interés deben elevarse para que reflejen en cierta forma la inflación, pero no es necesario emplear el sistema de valor constante en la determinación de las tasas de interés correspondientes a certificados de depósito y a los préstamos otorgados por la banca comercial. En esta clase de operaciones a corto plazo es de esperarse que las tasas varíen de una semana a la otra, independientemente de la forma en que se está moviendo el índice oficial de precios. Por lo tanto, los bancos comerciales se deben dejar en libertad de ajustar las tasas nominales de interés para equilibrar la oferta y demanda de fondos. El sistema UPAC establece una relación rígida entre la tasa de interés y el índice oficial de precios.

En efecto, la protección contra el aumento del costo de vida ofrecida por la UPAC al ahorro de las familias, junto con tasas de interés nominales altas y variables de los certificados de depósito ofrecidas por los bancos comerciales para atraer el dinero "caliente" de las empresas, prometen a los ahorradores colombianos mejores y más amplias perspectivas. Estos esquemas cumplen diferentes funciones, pero ambos deberán aumentar la propensión a ahorrar de toda la economía.

LA UPAC Y EL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Si el sistema UPAC tiene éxito en colocar a los usuarios finales de la vivienda préstamos hipotecarios a largo plazo y con tasas de interés elevadas, sin que se presenten incumplimientos de consideración (aún no es claro que el sistema resulte exitoso), sería conveniente consolidar sus operaciones con las del Banco Central Hipotecario. No debería mantenerse una competencia entre las cédulas del Banco Central Hipotecario y los depósitos en UPAC, ya que pretender financiar a largo plazo al mismo grupo de compradores de vivienda en niveles de ingreso medio y alto a través de sistemas financieros com-

petitivos con diferentes tasas de interés, puede conducir a la inestabilidad financiera. Las discrepancias en estas tasas no son convenientes ni en los depósitos ni en los préstamos, y se constituyen en causa de descontento si se presenta una notoria disminución de los préstamos del Banco Central Hipotecario concedidos con tasas de interés inferiores a las empleadas por UPAC.

Por otra parte, como el sistema UPAC ha alcanzado gran éxito en la captación de ahorros, pero carece de la extensión y experiencia acumulada por el Banco Central Hipotecario en el financiamiento de la construcción, parece aconsejable que estas dos instituciones se unan para laborar en conjunto.

Queda aún el problema de mantener en manos del público las cédulas emitidas por el Banco Central Hipotecario hasta que los pagos hipotecarios se cumplan. Su solución requiere un conocimiento más detallado del que actualmente poseo. Sin embargo, sería deseable prevenir que una baja de las cédulas causara un incremento en la base monetaria.

LA CAJA AGRARIA

Es necesario tener en cuenta las áreas rurales en la elaboración de planes financieros. La Caja Agraria, que constituye la piedra angular de la reforma financiera en el sector agrícola, debe conservar las tasas de interés sobre los depósitos a niveles competitivos, para lo cual se requiere una revisión a fondo de su sistema de créditos. Debe apartarse, igualmente, de la política de "sustentación de ingresos" concediendo préstamos subsidiados a la agricultura, y adoptar una estrategia crediticia más agresiva, con tasas de interés elevadas, que promueva la innovación de técnicas agrícolas.

Al hablar de "sustentación de ingresos" me refiero a la práctica de conceder créditos de baja cuantía (dependiendo del tamaño de la explotación) entre un número crecido de campesinos, a tasas de interés nominales que pueden fluctuar entre el 10% y el 12% anual. Los mismos prestatarios pueden solicitar préstamos año tras año (existe una rotación limitada en la clientela de la Caja Agraria) y los pequeños agricultores, que son los más costosos de atender, disfrutan de bajas tasas de interés. Puesto que el crédito asignado a cada agricultor es probablemente insuficiente para financiar innovaciones de alguna importancia, aunque la tasa de interés pueda estar por debajo de la tasa de inflación, la Caja Agraria desarrolla, entonces, más la función de "sustentación de ingresos" que la de un verdadero mercado de capitales. Para ello, la Caja Agraria recibe apoyo del Banco de la República mediante líneas de

crédito que dificultan aún más el control de la base monetaria.

Una estrategia de inversión productiva requiere en primera instancia el abandono de la política de "sustentación de ingreso", así como la elevación de las tasas de interés de los préstamos, de modo que reflejen con mayor precisión la inflación de precios. Con esta finalidad, la Caja Agraria podría establecer un tramo especial de crédito sin restricciones sobre la tasa de interés. (Tasas de interés libres en los centros urbanos podrían utilizarse como indicadores de la verdadera escasez de capital). En segundo término, la estrategia requiere la selección de un grupo de agricultores capaces de introducir innovaciones de alguna importancia en ese sector. La Caja Agraria cobraría por sus servicios la tasa de interés vigente en el mercado, más un recargo asociado con cada préstamo en particular. En esta forma se evitarían por completo los préstamos subsidiados y la recuperación de la cartera podría destinarse a financiar nuevos agricultores innovadores. Considerados individualmente, los préstamos "innovativos" podrían ser en cuantías superiores a los concedidos ordinariamente por los bancos; y la alta tasa de interés que se les asigne permitiría demostrar que la productividad de los mismos justifica el empleo de recursos escasos.

Con los mayores ingresos que obtendría la Caja Agraria como resultado de la elevación de las tasas de interés sobre los préstamos, sería posible pagar mayores rendimientos a los ahorradores. Una estrategia crediticia más agresiva prepararía a la Caja Agraria para enfrentar la competencia que podría presentarse en el término de uno o dos años entre el sistema UPAC y los depósitos de ahorro, sin tener que depender aún más de líneas de crédito del Banco de la República. En efecto, todos los esfuerzos tendientes a hacer de la Caja Agraria una institución financiera autosuficiente, darán a las autoridades monetarias un mayor control sobre la base monetaria.

POLITICA MONETARIA Y AJUSTE TRIBUTARIO

La política tributaria es un aspecto importante de cualquier política general que se proponga aumentar sustancialmente las tasas nominales de interés, con el fin de que se refleje la inflación en forma más precisa. Aunque no es conveniente que otras instituciones financieras adopten el sistema UPAC, el tratamiento impositivo de los depósitos en UPAC debería adoptarse como regla general. Esto es, si una persona recibe una tasa de interés nominal del 21% sobre cualquier activo financiero y la tasa de inflación es del 14% anual, el ingreso

gravable debería ser solamente del 7%, o sea la porción "real" de su rentabilidad. Una tasa impositiva del 14% viene a ser un impuesto sobre el capital más que sobre el ingreso, ya que esa rentabilidad es necesaria para mantener intacto el capital. Debe recordarse que Colombia es un país de capital escaso, y que, por consiguiente, los gravámenes sobre el mismo deberían evitarse. En este caso los certificados de depósito que se proponen para los bancos comerciales podrían llevar un cupón en que se estipulara una tasa de interés del 18% anual, de la cual únicamente el 4% debería gravarse si existe una inflación anual del 14%. Aunque este principio debería aplicarse a todos los activos financieros, es particularmente importante permitir que los bancos comerciales compitan con el mercado extrabancario. Este último, en parte, está diseñado para evadir impuestos y no hay razones para que los ahorradores que tengan sus depósitos en instituciones bancarias reconocidas, reciban el castigo de un régimen impositivo inadecuado.

El mismo principio de distinción entre capital e ingreso debería aplicarse a las compañías prestatarias. Supongamos que la tasa de interés sobre los préstamos es del 22% y la inflación es del 14%, esto significa que el costo real del préstamo es únicamente del 8%, y por consiguiente es esta última tasa la que debe deducirse del ingreso de las empresas como un gasto real por concepto de intereses. No obstante, se les ha permitido a las empresas deducir la totalidad de sus gastos por intereses —hasta el 19%— lo que las ha inducido a endeudarse excesivamente, antes que conseguir recursos propios a través de aumentos de capital.

Otro aspecto de la misma distorsión se presenta en las utilidades de las compañías, que se han sobreestimado debido a la subvaluación de la depreciación. Esta se calcula sobre los costos originales que son inferiores a los costos actuales de reposición por el proceso inflacionario. Por lo tanto, al estar sobreestimadas las utilidades, el impuesto sobre la renta recae más sobre el capital que sobre el ingreso percibido por las empresas. Puesto que el gobierno tiene especial interés en las empresas "abiertas" y capaces de financiarse con recursos propios, resulta importante establecer un ajuste monetario para los cargos por depreciación. No sobra decir que la eliminación de la inflación de precios simplificaría en alto grado los problemas tributarios ocasionados por la distinción entre capital e ingreso.

En lo relacionado con los prestatarios que tienen sus viviendas hipotecadas con el sistema UPAC, entiendo que el principio de gravar solamente el ingreso real no se está aplicando, ya que se deduce

del ingreso de los prestatarios la totalidad de la tasa de interés hipotecario. Vale la pena decir que dicho sistema funciona en favor de los propietarios de vivienda más ricos, a quienes les corresponde una tasa superior de impuesto marginal. También de esta forma se subsidia indebidamente compañías constructoras que toman préstamos a corto plazo en las corporaciones de ahorro y vivienda.

LA TASA DE CAMBIO EXTRANJERO Y EL SISTEMA "CAT"

Uno de los aspectos de mayor éxito en la política económica colombiana reciente se relaciona con la devaluación gradual y progresiva del peso en función del dólar, la cual refleja los movimientos relativos de los índices de precios al por mayor de cada país.

Se aprecia una ausencia absoluta de especulación en las tasas de cambio y las llamadas exportaciones menores ya han dejado de serlo. (Como se dijo anteriormente, es factible obtener un incremento notable de las exportaciones agrícolas mediante cambios en los sistemas que la Caja Agraria emplea para la concesión de sus préstamos). Hasta tanto no se logre un control efectivo de la inflación, es necesario mantener la política de devaluación progresiva y el sistema unificado de tasas de cambio.

Sin embargo, el subsidio a las exportaciones menores a través del CAT ha perdido su utilidad. Los certificados de abono tributario no solamente subsidian el valor agregado interno con tasas diferenciales, a causa del distinto contenido importado de las exportaciones, sino que constituyen para el gobierno una erogación que con el paso del tiempo puede crearle serias dificultades al país. Dada la importancia de eliminar el déficit fiscal, se hace inminente la abolición del CAT.

Si bien es difícil analizar la conveniencia de compensar la eliminación del CAT acelerando la tasa de devaluación, ciertamente debería ser materia de cuidadoso estudio. Quizá una política más apropiada podría ser la eliminación de restricciones sobre las exportaciones.

La propuesta de retener parte de los ingresos percibidos por los caficultores en tiempo de bonanza para devolverla en épocas en que los precios del grano declinen, ayudaría al manejo financiero de la economía.

RECUPERACION DEL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA

Los observadores de la economía del país parecen estar de acuerdo en que la base monetaria y, por consiguiente, la oferta monetaria, que se define co-

mo efectivo en poder del público y depósitos en cuenta corriente, no están en la actualidad bajo el control de la Junta Monetaria, a pesar de que (o quizá debido a que) existe una copiosa legislación sobre el funcionamiento de la banca. Además, la inflación que se ha presentado en el país en los últimos años, puede ser virtualmente explicada por el aumento excesivo de la oferta monetaria a una tasa superior al crecimiento del ingreso. La inflación llegará a su fin cuando se logre controlar la base monetaria, la cual está muy relacionada con la oferta monetaria.

La falta de control monetario tiene dos aspectos relacionados entre sí. Por una parte, el Banco de la República carece de los instrumentos necesarios para el efecto, como son las operaciones de mercado abierto y un mecanismo de redescuentos dirigido al mercado, lo que hace que se dicten numerosas disposiciones sobre encaje y topes de crédito, que resultan muy difíciles de hacer cumplir para el Banco de la República, y de manejar para los bancos comerciales. Por otra parte, el Banco de la República tiene un gran número de líneas de crédito al sector cafetero, varios fondos financieros, Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, etc. En algunos casos se opera en el sentido de sustentar los precios de instrumentos financieros a largo plazo, como son las cédulas del Banco Central Hipotecario y los bonos de corporaciones financieras. Muchas de las solicitudes de crédito al Banco de la República deben ser atendidas inmediatamente y aun las que están sujetas a un proceso de selección, debido a su elevado número, no pueden ser razonablemente equilibradas. Esta situación ha contribuido a que la oferta monetaria en Colombia se comporte caprichosamente, en general con una tendencia alcista. Una reglamentación aún más minuciosa sobre los bancos comerciales, inclusive el establecimiento de un encaje del 100%, no alteraría esta incómoda situación.

Mucha gente ha manifestado la conveniencia de introducir papeles del gobierno que permitan al Banco de la República efectuar operaciones de mercado abierto. Aunque podría darse el caso de que estas operaciones fueran de alguna utilidad en un sistema financiero liberalizado, serían de poca significación en las condiciones actuales. Si el Banco de la República vende bonos de tesorería para captar excesos de liquidez, un mayor número de prestatarios privilegiados acudiría a sus líneas de crédito. En este caso la presión alcista de las tasas de interés podría inducir al público a vender los papeles de renta fija que el gobierno se ha comprometido a sostener, reexpandiendo por lo tanto la base monetaria.

Además, los bancos comerciales tienen actualmente un campo de acción reducido para la escogencia de sus colocaciones, que no les permitiría negociar libremente en bonos de tesorería a las tasas de interés del mercado. Sin duda, si los bonos de tesorería fueran instrumentos del mercado libre, su tasa de interés excedería a la tasa máxima de crédito bancario. Por tanto, únicamente en el caso de que la cartera de los bancos comerciales se liberara, podrían estos responder directamente a las operaciones de mercado abierto.

La obtención del control monetario está estrechamente relacionado con la liberación financiera en otro aspecto importante. El problema crítico es limitar el número de líneas de crédito ofrecidas por el Banco de la República a las corporaciones financieras y a entidades gubernamentales. Esto puede hacerse más fácilmente cuando los bancos comerciales y otras entidades compitan con más intensidad en la captación de fondos y coloquen con mayor libertad el dinero destinado a los préstamos. Así, las instituciones que han dependido directamente del crédito del Banco de la República, pueden fácilmente obtener recursos de corto plazo con los bancos comerciales, o financiación a largo plazo a tasas de interés de equilibrio a través del mercado abierto. Sin embargo, la Junta Monetaria debe abstenerse de indicar a los bancos hacia dónde deben dirigir los fondos liberados, aun si esta reduce la amplitud de las líneas de crédito directo del Banco de la República a prestatarios privilegiados. Es posible imaginar una serie de medidas que podrían ser adoptadas por la Junta Monetaria para liberar progresivamente a los bancos comerciales, a la Caja Agraria, etc. y para terminar con los privilegios especiales de crédito en una forma cuidadosamente coordinada.

La meta final es conseguir que instituciones importantes, como la Caja Agraria, el sector vivienda (UPAC-BCH), PROEXPO y otras, sean financieramente independientes, aunque podrían retener algunos de los privilegios de redescuento con el Banco de la República, pero solamente a la tasa de interés del mercado. Así, la política de redescuento expresada a través de variaciones en esta única tasa, limitaría el crédito que concede el Banco de la República en forma global, sin la presencia de presiones que favorezcan a uno u otro prestatario. Además, las operaciones de mercado abierto podrían producir un fuerte impacto en la actividad financiera, porque los bancos podrían ajustar directamente la colocación de sus recursos y no se presentarían cambios compensatorios a través del crédito del Banco de la República otorgado a prestatarios especiales.

La Junta Monetaria tendría entonces la capacidad técnica para controlar la oferta monetaria y poner fin a la inflación. Los encajes se podrían establecer en una base definitiva y no habría necesidad de utilizar topes sobre las colocaciones de los bancos comerciales. Una vez que se termine con la inflación, las tasas nominales de interés bajarían autónomamente, pero el rendimiento real para ahorradores e inversionistas permanecería alto.

CAMBIOS INSTITUCIONALES EN LA JUNTA MONETARIA

El intento de liberar el sistema financiero y de colocar la oferta monetaria bajo el control de la autoridad monetaria, implica algunos cambios filosóficos en cuanto a la forma como la Junta Monetaria interpreta su propio papel.

La Junta dejaría de reunirse semanalmente para asignar el crédito y tratar el sistema monetario como una extensión de la política fiscal. Ya no habría un presupuesto implícito para el crédito de los bancos comerciales y del banco central, que se establezca paralelamente a la distribución del ingreso tributario a través del presupuesto de gastos del gobierno. Este último continúa siendo muy importante, mientras que un presupuesto de crédito deja de ser necesario dentro de un sistema financiero liberalizado, en el cual las tasas de interés constituyen el principal mecanismo de asignación de recursos. Todos los sectores podrían financiarse a través de un mercado más libre.

La Junta Monetaria se reuniría raras veces y se ocuparía principalmente de igualar el crecimiento de la base monetaria con el crecimiento del ingreso real para mantener un nivel de precios estable. También retendría la obligación de ordenar los mercados financieros internos y conservar una tasa de cambio unificada con relación a las monedas extranjeras, de modo que las reservas internacionales crecieran lentamente, sin desestabilizar la oferta monetaria interna.

Evidentemente, metas tan ambiciosas solo pueden lograrse gradualmente como resultado de una política definida. Por lo pronto, la Junta Monetaria podría cambiar con menos frecuencia las normas sobre asignación de recursos y requisitos de encaje. El enorme manual de normas sobre la asignación de crédito bancario podría simplificarse consolidando las diferentes categorías de prestatarios elegibles. En el aspecto puramente administrativo el sistema actual resulta muy costoso, debido a que es necesario destinar tiempo de computador y expertos financieros altamente calificados para interpretar las reglas y seguir una serie interminable de cambios en las mismas.