

# Vicisitudes de un banco central

*Miguel Ignacio Purroy*

Para facilitarme el retorno a estas páginas (1), los amigos de la redacción me han sugerido que escriba sobre la actuación del BCV durante estos pasados meses de turbulencia económica. Inevitablemente observará el lector un sesgo a favor del instituto emisor, en parte debido a la posición que en él ocupo, pero sobre todo por el respeto que siempre he tenido por esa institución. Siempre he considerado al BCV —y más después de la puesta en vigencia de su nueva Ley a finales de 1992— como una pieza fundamental dentro del engranaje institucional del Estado venezolano. Con la autonomía del BCV el país se ha comprado, en teoría, un «seguro» contra la inestabilidad económica. Digo «en teoría», porque una cosa es la autonomía expresada en el texto legal y otra la que realmente se puede ejercer. Si el contexto socio-político y todo el resto de la política económica conducen a la inestabilidad, el banco central podrá hacer de contrapeso durante un cierto tiempo, pero al final terminará siendo arrollado también.

Sobran frentes en los que defender al BCV. Al Instituto le ha tocado soportar la peor parte durante estos dos aciagos años. Se le ha responsabilizado de las altas tasas de interés, de la parálisis del sector productivo, de la devaluación y hasta de la inflación. Es cierto que las acciones para combatir la inflación son siempre antipáticas, aquí y en cualquier parte del mundo. Son acciones que obligan a la disciplina, a la austeridad, al control del gasto. Pero en otros países existe mucha mayor conciencia de que una banca central autónoma e intransigente en su responsabilidad antiinflacionaria es fundamental para la estabilidad económica. Respetan al ente emisor, acatan sus decisiones, soportan sus críticas a la política gubernamental. Este respeto tiene su razón de ser. Se ha comprobado que los países con mayor estabilidad económica son los que han tenido bancos centrales más autónomos. Eso lo saben los gobernantes de los países serios.

En Venezuela, sin embargo, parece que nos gusta últimamente nadar a contracorriente del resto del mundo. Cuando todos los países marchan hacia el fortalecimiento, legal o fáctico, de sus bancos centrales, aquí hay unos cuantos queriendo revertir la autonomía consagrada en la Ley de 1992 y cercenar las atribuciones del instituto, como se pretende en el proyecto de Ley de Régimen Cambiario que ahora se discute en el Congreso. Queda como consuelo pensar que no es ésta la única cuestión en la que el país anda a contracorriente, pero lamentablemente la política monetaria es una materia demasiado vital para cualquier economía. En el contexto histórico actual de Venezuela, subordinar el banco central al poder ejecutivo significaría abrir de par en par las puertas de la inflación.

(1) Nota del autor: Pido excusas a los lectores, acostumbrados a encontrar mis crónicas económicas en estas páginas, por haberles faltado a la cita desde el pasado mes de mayo. La razón ha sido que a partir del 1° de ese mes entré a formar parte del Directorio del BCV, y que esta nueva actividad no ha sido «en vez de», sino «además de» las anteriores ocupaciones. También debo reconocer que lo turbulento de estos meses pasados y lo delicado de la información que a uno le toca manejar en esa posición, no me han hecho nada fácil sentarme a escribir con la sinceridad que siempre me ha gustado. El amor al oficio y a la revista, sin embargo, ha podido más que todos estos obstáculos, aun cuando debo advertirle al lector que, quizás, eche en falta el desparpajo de antaño.

## UNA CULTURA ECONOMICA QUE NO AYUDA

Frecuentemente me pregunto por qué Venezuela se resiste a transitar por la senda normal del resto del mundo moderno. Y llego a la conclusión de que el principal factor es la cultura económica dominante, tanto entre la población como a nivel de su dirigencia. No se trata únicamente de un problema de «incultura», sino de cultura deformada, de un patrón distorsionado de comprensión del hecho económico. Tampoco es cuestión de más o menos capacidad cognoscitiva, sino de paradigmas interpretativos que vienen marcados por la vivencia de una economía que pudo prosperar durante cinco décadas a la sombra de la renta petrolera. Esa es la experiencia histórica que ha marcado la cultura económica del venezolano. Así como la experiencia hiperinflacionaria de la entreguerra marcó la cultura del pueblo alemán y posibilitó la existencia del Bundesbank, modelo mundial de banco central autónomo.

Es perfectamente coherente, entonces, con nuestra tradición cultural la añoranza por retornar al modelo del Estado centralizador, controlador y redistribuidor. Sobre todo esta última visión del Estado como redistribuidor de riquezas se encuentra profundamente arraigada en la mente popular. La inmensa mayoría de los venezolanos piensan que Venezuela es un país rico y que su riqueza es suficiente para satisfacer cualquier necesidad de la población. Y como los dueños de tal riqueza somos sus habitantes y es al Estado a quien le corresponde distribuirla «a partes iguales», la razón de la pobreza de las mayorías no puede ser otra que la corrupción. Soy pobre porque «otros se han robado lo que es mío». Y, en efecto, la otra cara de esta misma moneda es la mentalidad depredadora de las élites económicas y políticas. Cada quien procura llevarse la mayor tajada posible.

Sin embargo, aun siendo innegable la lacra de la corrupción, no ha sido ésta la causa de la pobreza. No hace falta tampoco ser muy agudo para concluir que esta visión de la economía está reñida con ciertos valores esenciales, que en otras latitudes han conducido al progreso: el trabajo como medio para producir, el rendimiento como la base de premios y castigos o la competencia como dinamizadora de las relaciones económicas. El hecho

de que dos generaciones de venezolanos se hayan formado dentro de tal modelo, ha dejado en ellos una profunda impronta socio-cultural. No me cabe la menor duda de que en la crisis global que envuelve al país, ha jugado un papel muy importante este aspecto socio-cultural. La consecuencia en lo económico ha sido que estamos retrocediendo hoy —con amplio respaldo popular— a modelos que todos nuestros vecinos latinoamericanos han abandonado desde hace más de una década. Por eso en adelante cualquier estrategia de modernización económica tendrá que ser concomitante con estrategias de transformación cultural, social y política.

### RECOGIENDO LOS VIDRIOS ROTOS

Esta digresión viene al tema, porque explica en buena medida las causas del divorcio entre la sociedad venezolana y su banco central. A veces es porque sencillamente la colectividad no entiende cómo funciona la economía, y mucho menos la economía monetaria. No se sabe qué cosas causan inflación y cuáles no. A diferencia del hombre de la calle en Argentina o en Bolivia, que, a base de sufrir, sabe de economía inflacionaria bastante más que muchos de nuestros «expertos». En Venezuela todavía se piensa que ciertas medidas ejercen el efecto contrario al que realmente producen. Ese es el caso, por ejemplo, de la proposición de bajar las tasas de interés con el fin de reducir la inflación abaratando el costo del crédito. O de imponer controles

Otras veces, la actuación del ente emisor no agrada a la colectividad —especialmente a las dirigencias gremiales y políticas—, simplemente porque pone obstáculos al «reparto» de la supuesta riqueza. Sucede que hay formas muy sutiles de apropiación del patrimonio nacional. Como cuando se presiona para sobrevaluar el bolívar —detener la devaluación— contra toda racionalidad, con la intención no confesa de volver a un tipo de cambio subsidiado.

Es usual que la mayor parte del tiempo de un banco central se consuma recogiendo los vidrios rotos que deja a su paso la acción —o la inacción— estatal. Aquí hemos tenido una producción especialmente abundante de vidrios rotos. Ya desde el segundo año de CAP II, el sector público se colocó en una ruta de expan-

*Nuestra tradición cultural siente la añoranza por retornar al modelo del Estado centralizador, controlador y redistribuidor. La consecuencia en lo económico ha sido que estamos retrocediendo hoy —con amplio respaldo popular— a modelos ya superados. Por eso en adelante cualquier estrategia de modernización económica tendrá que ser concomitante con estrategias de transformación cultural, social y política.*

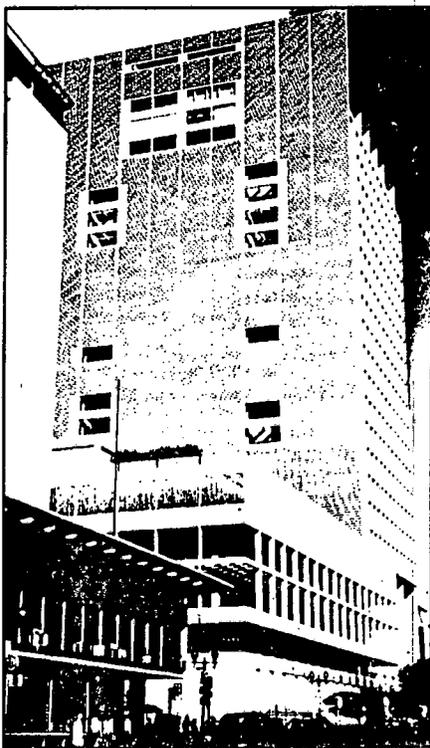
sión del gasto público interno, que el BCV tuvo que contrarrestar con una política monetaria restrictiva. La consecuencia de ello fueron las altas tasas de interés y la emisión de bonos cero cupón. Cuando estalló la crisis de 1992, el incremento del riesgo político del país tuvo que ser compensado con tasas de interés aún mayores. Y cuando se desató la crisis bancaria en enero de 1994, el BCV tuvo que otorgarle con una mano los anticipos al Estado para que auxiliara a los bancos, al tiempo que con la otra tuvo que recoger el exceso de liquidez generada por esos auxilios. Para no hablar del inútil esfuerzo de estabilizar el mercado cambiario, cuando todos los elementos circundantes estaban socavando la confianza en la moneda nacional.

### EL CASO DE LOS AUXILIOS FINANCIEROS

Para entender las vicisitudes por las

que ha debido pasar el BCV recientemente, comentaré someramente dos problemas, a saber, los auxilios financieros y la crisis cambiaria. En ambos casos se le han hecho al instituto graves acusaciones. En el primero se le atribuye la responsabilidad de haber inundado la economía con dinero inorgánico para auxiliar «a unos banqueros corruptos» y en el segundo se le acusa de haber devaluado el bolívar hasta tocar la cima de los 200 Bs. por \$. Pero lo que realmente demuestran ambos casos es que un banco central no puede hacer prácticamente nada en materia de estabilización económica, si el resto del Estado —especialmente el gobierno— no se apega al mismo objetivo.

Recuerdo que en los días previos a ser nombrado director del banco escribí en las páginas de esta revista (abril 94) un artículo titulado «El escándalo de los auxilios financieros». Desahogaba entonces mi indignación por haber auxiliado con 700 mil millones de bolívares a bancos quebrados, sin ningún tipo de control, sin planes de reestructuración, sin hacerles pagar a los accionistas el costo de la quiebra. Hoy, con más conocimiento de causa, ratifico lo escrito entonces. Me tocó vivir seis semanas angustiosas antes de la intervención de los ocho bancos el día 13 de Junio, cuando día a día había que continuar otorgando auxilios porque no existía ningún plan serio, que indujera al público a restituirles la confianza a esos bancos y a no seguir retirando los depósitos. Ni siquiera había planes para cerrar algunos bancos que se sabía estaban irremediablemente perdidos. Lamentablemente, el marco legal-institucional, como explicaré más adelante, no le permitió al BCV asumir el rol pro-activo, que las instancias competentes (Superintendencia, FOGADE y Hacienda) deberían haber asumido. Pero también hay que reconocer que fue recién en Junio cuando esas instancias estuvieron en condiciones de hacerle frente al problema.



*Los auxilios financieros han sido el costo que la sociedad venezolana tendrá que pagar por no haber contado con un gobierno y con unas instituciones capaces de haber controlado previamente, de haber prevenido y, después de estallada la crisis, de haber sabido gerenciar el proceso.*

## **AUSENCIA DE ESTADO, FALTA DE GERENCIA**

Lo que dejó absolutamente claro la crisis bancaria es que el Estado no tuvo la capacidad de hacerle frente. Es cierto que una parte de los auxilios —quizás la mitad— se hubiera tenido que gastar inevitablemente en el mejor de los casos, ya que ninguna crisis financiera pasa sin algún costo para el país. Pero el resto de los auxilios han sido el costo que la sociedad venezolana tendrá que pagar por no haber contado con un gobierno y con unas instituciones capaces de haber controlado previamente, de haber prevenido y, después de estallada la crisis, de haber sabido gerenciar el proceso.

También es verdad que las circunstancias políticas fueron muy desfavorables. La crisis del Banco Latino estalla a mediados de enero, cuando realmente no había gobierno. El gobierno electo no se percata inicialmente de la gravedad de la situación y llega incluso a decir que el problema del Latino no era de su incumbencia. Pronto la desconfianza se propaga a otros bancos relacionados con el Latino o donde el público muy sabiamente percibe que se practican los mismos vicios. Tanto la Superintendencia de Bancos como FOGADE, que eran las instituciones responsables de lidiar con la crisis, son en ese momento simples cascarones vacíos. Para completar los males, surgen enfrentamientos muy agrios entre el gobierno y las dos cabezas de esas instituciones. En este enfrentamiento estéril y tremendamente costoso pasan tres meses preciosos, sin que se elaboren estrategias o planes de acción para detener los auxilios. Es recién a fines de abril cuando se concreta el nombramiento de la nueva Presidenta de Fogade y del nuevo Superintendente de Bancos, teniendo que dedicar ambos funcionarios todo el mes de mayo a simplemente ubicarse dentro de sus funciones. Cuatro meses perdidos.

Por esas fechas de abril surge la figura de un comisionado especial de la Presidencia para el sistema financiero, que introduce más dispersión y ambigüedad en la gerencia del proceso. Incluso, un «plan de emergencia» elaborado por el comisionado —que iba mucho más allá del ámbito bancario— provoca la renuncia de la Presidenta del BCV. La crisis cambiaria y la fuga de capitales que se dispara con la salida de la Dra. Krivoy agravan aún más las corridas de depósitos. Al final, por carencia de planes, por ausencia de gerencia y por tanto posponer las decisiones, los bancos auxiliados se debilitan irremediablemente y no queda más camino que intervenirlos y cerrarlos el día 14 de Junio.

## **LA FUNCION DE CADA QUIEN**

¿Cuál fue el papel del BCV en todo este proceso? A diferencia de otros países, en Venezuela el banco central no tiene la facultad de controlar y regular el sistema bancario. Esa función le corresponde a la Superintendencia de Bancos, que es una entidad autónoma. La segunda entidad responsable del control bancario es FOGADE, que entra en acción cuando una institución financiera confronta problemas de solvencia y debe recurrir al auxilio del Fondo. En esta estructura de atención al sistema financiero, el banco central cumple la función de «prestamista de última instancia». Es quien le dota de recursos a FOGADE, cuando éste se los solicita con el propósito de auxiliar a algún banco. En teoría, el banco central pudiera negarse a entregarle anticipos a FOGADE, pero ello implicaría la intervención forzosa del banco que iba a ser auxiliado. Ahora bien, la decisión de intervención le corresponde por Ley a la Superintendencia de Bancos, tocándole al banco central simplemente la tarea de emitir su opinión técnica sobre el informe del Superintendente. No parece, por

consecuencia, apegada al espíritu de la Ley la práctica de que el banco central se convierta en «interventor de facto» —utilizando su potestad de negarle anticipos a FOGADE, cuando esa importante responsabilidad le corresponde a la Superintendencia y cuando FOGADE es un ente del Estado investido de la facultad de auxiliar o no a la banca.

Frente a la alternativa de dotar de liquidez a FOGADE para que éste auxilia-se a los bancos o forzar su intervención a través de una salida de la cámara de compensación, el BCV optó por atender los requerimientos de anticipos de FOGADE, apegándose al espíritu del marco legal. Pero confluieron también otras razones de mucho peso. A fines de enero había no menos de cinco bancos de tamaño mediano con problemas de liquidez y de solvencia. Permitir la caída de estos bancos, adicionalmente a la del Latino, hubiera representado en ese momento un derrumbe del sistema de pagos del país y una crisis social y económica de incalculables consecuencias. Teniendo en cuenta además que en esos mismos días estaba tomando posesión el nuevo gobierno, la única decisión razonable en ese momento era ganar tiempo hasta que la nueva administración estuviera en condiciones de enfrentar el problema. Y así se fue «ganando tiempo» durante varios meses más, aunque, lamentablemente, con el alto costo de inundar la economía con una liquidez enormemente perturbadora de la estabilidad monetaria. La experiencia de otros países demuestra que, mientras dura el riesgo de derrumbe del sistema de pagos, debe priorizarse el objetivo de preservar la estabilidad del sistema por encima del otro gran objetivo bancentralista de controlar la liquidez. Ahora bien, una vez estabilizado el sistema, hay que rehacer el equilibrio monetario. Eso es lo que pretende el PERE.

Ahora, a posteriori, hay en ciertos sectores un interés especial en buscar responsables. Por la importancia que le están dando a meros formalismos legales, pareciera que más que responsables se estarían buscando chivos expiatorios. Como de costumbre, el primero en fila es el BCV y, sobre todo, su ex-Presidenta, a quien gustosamente más de uno quisiera ver humillada. Pero a todos los que andan en esa cacería de brujas, es bueno recordarles que las responsabilidades de lo sucedido hay que buscarlas muy arriba en la

estructura del Estado. Todos, desde el ministro de Hacienda hacia abajo, tenemos nuestra cuota parte de responsabilidad. ¿O es que, acaso, a alguien se le está pasando por la cabeza la idea de imputar responsabilidades penales a los parlamentarios que aprobaron la cantidad de 300 MMM de Bs. sólo para reabrir el Banco Latino? ¿Son intrínsecamente más perversos los otros 500 MMM de Bs. prestados por Fogade? Tenemos que admitir de una vez por todas que lo sucedido fue un problema de Estado, reflejo de una descoordinación de Estado, producto de una cadena de omisiones, no sólo del gobierno actual, sino también del anterior, y del anterior al anterior. No es éste un asunto que pueda ser adecuadamente evaluado con mente estrecha.

**LA BATALLA PERDIDA EN DEFENSA DEL BOLIVAR**

La batalla del BCV en el frente cambiario fue otro episodio que revela los límites de la actuación de un banco central. Puede establecerse el sistema más sofisticado de «crawl», de flotación entre bandas o cualquier otro, pero si la moneda nacional no goza de la confianza de la ciudadanía, no habrá estabilidad cambiaria. No es éste el momento de adentrarse en profundidades teóricas para explicar la devaluación del bolívar. Basta con preguntarse qué motivó la desconfianza en el bolívar. Cada sector afectado tuvo sus razones y todas ellas son válidas. Al público en general le preocupó la inestabilidad de los bancos. Entre guardar su dinero bajo el colchón o comprar dólares, prefirió esto último. Al sector empresarial le desconcertó la falta de definición de la política económica del nuevo gobierno. A los inversionistas extranjeros les alarmó el discurso intervencionista y las continuas amenazas de imposición de controles de precios y de cambio.

En realidad, la fuga de divisas arrancó ya desde el mes de octubre de 1993, cuando las encuestas fueron perfilando los resultados electorales. Hubo una pausa postelectoral, ayudada por el espíritu navideño, para luego resurgir en enero a causa del rumor de que el nuevo gobierno se estrenaría con una maxidevaluación y un control de cambio. Vino a completar el cuadro la crisis del Banco Latino a mediados de mes. Mil millones de dólares se fueron en ese solo mes. Una vez

*La experiencia demuestra que, mientras dura el riesgo de derrumbe del sistema de pagos, debe priorizarse el objetivo de preservar la estabilidad del sistema por encima del otro gran objetivo bancentralista de controlar la liquidez. Ahora bien, una vez estabilizado el sistema, hay que rehacer el equilibrio monetario. Eso es lo que pretende el PERE.*

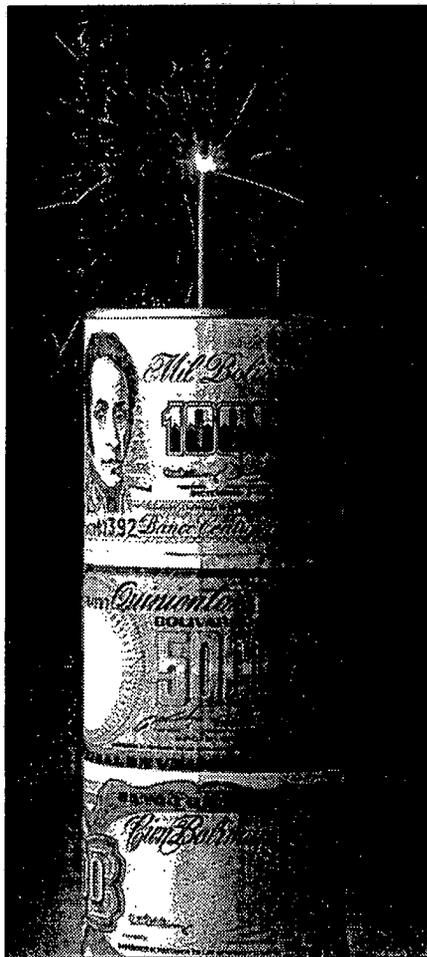
instalado el nuevo gobierno, la presión cambiaria cedió, pero el exceso de liquidez producido por los auxilios financieros continuó alimentando la salida de divisas, aunque más moderada. El panorama se enturbió nuevamente a mediados de abril, cuando desde el gobierno —a través del comisionado para el sistema financiero— se le quiso imponer al banco central una regulación «concertada» de las tasas de interés, con lo cual se le quitaba el único instrumento que le quedaba en las manos para desincentivar la salida de divisas. La renuncia de la Dra. Ruth de Krivoy en la última semana de abril desató la mayor fuga diaria de divisas, que jamás se haya visto en Venezuela. Los

agentes económicos interpretaron que con esta renuncia de la presidenta del BCV estaba cayendo el último baluarte de una política económica ortodoxa, que hasta ese momento había impedido que Venezuela se deslizase por el tobogán de la indisciplina monetaria.

Fue tal el nerviosismo del mercado, que el BCV tuvo que instrumentar a principios de mayo un sistema de racionamiento de divisas para defender las reservas. Este sistema recibió el nombre de «subasta», pero realmente no fue tal, ya que las divisas no se le asignaban a quien ofreciera más, sino en base al volumen previo de operaciones de cada banco. Durante la primera quincena de mayo se logró bajar el nerviosismo, pero la consecuencia inevitable del racionamiento fue el surgimiento de varios mercados «paralelos». Fue en ese momento cuando se consideró oportuno adoptar un verdadero sistema de subasta, en el que el tipo de cambio lo estableciera la oferta y la demanda. Después de una primera sobre-reacción del mercado, la tasa de cambio fue estabilizándose a principios de junio en un nivel cercano a los 160 Bs.. Así se mantuvo durante casi dos semanas, hasta el punto de que todo el mundo, incluyendo el gobierno, estaba encantado con el funcionamiento del nuevo régimen de subastas.

**LA DESESTABILIZACION DEL MERCADO**

Pero sobrevino la intervención de los ocho grupos financieros a mediados de junio, con la secuela de nueva inestabilidad en los mercados financieros. Especialmente afectada se vio la confianza de la ciudadanía por el repetido incumplimiento de las fechas de pago de los depósitos garantizados. Pero el mayor impacto desestabilizador provino de rumores y comentarios en altas esferas gubernamentales, que no ocultaban su preferencia por



*La ley del BCV, en concreto, le otorga una amplia autonomía al instituto. Pero esa autonomía se reduce a mera formalidad, si el resto de la política económica no le permite al banco central cumplir con su objetivo de estabilizar la moneda. Toda la política económica debe estar orientada también hacia ese objetivo.*

un régimen de control de cambio. Así se disparó la conocida dinámica de las profeías auto-cumplidas. No hay nada que asuste más a un mercado que el riesgo de no conseguir un bien. La reacción inmediata es comprar ese bien al precio que sea. El acaparamiento conduce a la escasez, la escasez trae la carestía y ésta obliga a los controles. Así se llega al cierre del mercado cambiario el 27 de junio y a la imposición del control de cambio el 9 de Julio.

En esferas oficiales se justificó la medida aduciendo que el BCV no fue capaz de detener el alza del dólar. La verdad verdadera es que el último sistema de subasta de divisas estaba funcionando muy bien, porque reflejaba el precio de mercado de la divisa norteamericana. Pero ése fue precisamente el problema: la percepción del mercado. Cuando el mercado vio el desbarajuste con el que se estaba manejando la crisis financiera y, en general, toda la política económica, el precio de la divisa se disparó. Cuando el mercado olfateó aires de control de cambio, se avalanzó a comprar dólares al precio que fuese. En un contexto de ausencia de políticas que restableciesen la confianza de la comunidad económica, era totalmente imposible mantener un régimen cambiario libre. En este sentido, es verdad que el BCV no pudo contener el alza del dólar. Ni el mago Merlin hubiera podido.

## **DIVORCIO ENTRE LA COMUNIDAD Y SU BANCO CENTRAL**

He traído a colación apenas dos frentes en los que ha tenido que batallar el banco central durante el presente año. A pesar del esfuerzo, la colectividad no ha simpatizado con el papel que le ha correspondido jugar al ente emisor. Otra razón muy comprensible para entender la percepción negativa sobre la actuación del BCV ha sido el hecho innegable de que

no ha tenido éxito en su responsabilidad básica de estabilizar la moneda. El dólar se disparó a 200 Bs. en junio y los bancos auxiliados tuvieron que ser intervenidos al final. El exceso de liquidez no ha podido ser destruido todavía.

Pero lo que precisamente he intentado explicar en los comentarios anteriores es que un banco central solo no puede ejercer a cabalidad su función estabilizadora, si el resto de la política económica no lo acompaña en la misma dirección. Puede, a lo sumo, ganar tiempo, hasta que la política fiscal, la política comercial o las políticas de oferta se comprometan con el objetivo de la estabilidad económica. La política monetaria, que es el ámbito de responsabilidad de un banco central, forma parte de un todo más amplio, que es la política económica del Estado. El banco central puede contrarrestar temporalmente los efectos negativos de una política fiscal expansiva, pero si esta contradicción persiste más allá de dos o tres años, el fracaso de la política monetaria será inevitable.

Es probable que con una mejor comunicación institucional se hubieran podido atenuar ciertas percepciones negativas por parte de la colectividad, pero no soy de los que creen excesivamente en los milagros de la comunicación. El nivel de cultura económica sencillamente no permite entender ciertos fenómenos. Y esa cultura no se extiende a lo largo y ancho de una sociedad hasta que las vivencias colectivas no la convaliden. Aquí nos falta todavía mucho camino por sufrir.

## **LA VERDADERA AUTONOMIA**

Esta observación nos lleva a terminar este artículo con una reflexión sobre la autonomía del banco central. En el papel del texto legal, un banco central puede ser muy autónomo. La ley del BCV, en concreto, le otorga una amplia autonomía al instituto. Pero esa autonomía se reduce a

mera formalidad, si el resto de la política económica no le permite al banco central cumplir con su objetivo de estabilizar la moneda. Toda la política económica debe estar orientada también hacia ese objetivo. Eso quiere decir que la conducción del Estado debe estar en manos de quienes privilegien la estabilidad monetaria por encima de cualquier otro objetivo y, sobre todo, en manos de quienes entiendan qué caminos conducen a la estabilidad y cuáles no. En el cómo suele estar el «quid» de la cuestión.

Para que haya esa conducción en el gobierno, el pueblo ha tenido que apoyar en las urnas las opciones políticas que apunten en esa dirección. Aquí es donde cobra importancia el problema de la cultura económica. Hace falta que el pueblo entienda ciertas reglas básicas de cómo debe funcionar una economía a fines del siglo XX, en un continente que marcha hacia la integración y hacia la modernización. Pero si, por el contrario, el pueblo soberano prefiere optar por esquemas de un Estado tutelar, subsidiador y controlador, y apoya opciones políticas con este rumbo, es evidente que el objetivo de estabilización monetaria con progreso sólo sería posible si dispusiéramos de la renta petrolera per cápita de hace cuarenta años.

Autónomo es un banco central, cuando realmente puede ejercer su política monetaria en el marco de una política general que respete los equilibrios económicos, es decir, cuando puede coordinar su política con la del gobierno, porque ambos tienen el mismo objetivo anti-inflacionario y la misma convicción de cuáles son los medios más idóneos para lograrlo. Autonomía de la política monetaria no significa desconexión ni disputa permanente frente al resto de la conducción económica. Autónomo es un banco central, cuando goza del respeto y de la credibilidad por parte de la colectividad. Si ésta ha querido darse un gobierno con una visión realista y moderna de la economía, es seguro que le concederá también su apoyo a un banco central que se tome absolutamente en serio su compromiso anti-inflacionario. Pero si ha preferido darse un gobierno populista, es muy difícil que haya sintonía con el banco central. Más bien, la autonomía formal del ente emisor será permanentemente cuestionada.