

REPLICA DE RICARDO LOPEZ MURPHY

AL COMENTARIO DE CARLOS A. CARBALLO

En el comentario de Carlos Carballo se hacen algunas extensiones sobre los elementos de juicio volcados en el análisis del sistema financiero y el particular mecanismo de regulación adoptado por el Banco Central de la República Argentina.

Me interesan enfatizar tres de ellas:

a) Las restricciones existentes a la refinanciación de deudas a largo plazo cuando existe un volumen de depósitos cayendo en términos reales o en términos del devengamiento de intereses nominales.

Esta dificultad generará en los mercados financieros interbancarios serias presiones, donde como dice Carballo, se verificarán tasas de interés sistemáticamente mayores que las reguladas y que los mercados no regulados. El costo de asignación de recursos de una mercancía con precios diferentes según el carácter legal del demandante no puede ser ignorado y esto es exponencialmente mayor según la diferencia que se observe.

b) Resulta indispensable eliminar el actual sistema juntamente con el excesivo énfasis en controlar la situación monetaria a través de la expansión secundaria.

La necesidad de replantear el esquema de regulación monetaria permitiendo una interpretación y comprensión por parte de los agentes económicos de manera más rápida y precisa es, en el fondo, el motivo principal del trabajo. Creo que se están dando pasos en ese sentido.

En relación a la inconveniencia de contrarrestar un déficit fiscal considerable con mecanismos monetarios, coincido en lo costoso que en general ha resultado tanto para el corto como para el largo plazo. La lucha central contra la inflación debe darse esencialmente a nivel del déficit fiscal, que en última instancia determinará la viabilidad de la misma política monetaria.

c) El fraccionamiento de los mercados financieros y la perturbación de la economía bancaria.

En el punto a) ya se tocó este aspecto pero conviene resaltar el grave costo que tiene para el sistema financiero una política de regulación de plazos, tasas y destinatarios del crédito e intermediación alejada de los valores de mercado. Lo más probable es que en tal caso el grueso de las operaciones se realicen fuera del sistema financiero oficial y se incurran en serios costos de sobredimensionamiento simplemente por la regulación adoptada. A las tasas de inflación tan elevadas que tiene el país parece demasiado pedirle al sistema financiero, que recaude impuestos por encima de sus valores históricos (inflacionario y spread de intermediación); quizá en tal caso deje de cumplir su misión fundamental.