
La experiencia en el Banco Central*

Rodrigo Bolaños-Zamora**

Hace cerca de 15 años, a los pocos días de haber iniciado mis funciones como Gerente General del Banco Central de Costa Rica, despedíamos a Don Rodrigo Caamaño, después de su larga trayectoria de 35 años en la institución, a la que había entrado desde su creación. Bromeábamos que él había entrado al Banco cuando yo nacía y se iba del Banco cuando yo entraba. Me quedó tan grabada esa coincidencia que no he podido evitar mencionarla este año, en el que el Banco y otras personas cumplimos el medio siglo.

Apenas duré en la Gerencia del Banco un 5% del tiempo que Rodrigo Caamaño había estado en la Institución. Sin embargo, de alguna manera, en los años siguientes volvía a estar ligado al Banco Central, por medio de su Junta Directiva y Presidencia. Por la muy importante experiencia adquirida en el Banco en esos puestos y por el respeto que a través de ella le he adquirido a la Institución, es un enorme placer estar hoy aquí. Estas actividades en celebración del cincuentenario de su creación permiten recordar y también reencontrar lo que ha sido este Banco y, lo más importante, a las personas que han ayudado a formarlo.

Preparar esta charla no sólo me llevó a recordar anécdotas, sino también a repasar escritos sobre banca central, sus funciones, independencia y resultados. Quiero empezar esta charla con algunos comentarios generales sobre estos temas y luego pasar a algunas consideraciones sobre el futuro en materia monetaria en Costa Rica.

* Esta versión revisada incorpora algunos párrafos con las respuestas del autor a preguntas realizadas en el Foro "La Experiencia en el Banco Central". Actividades del Cincuentenario del Banco Central de Costa Rica. 10 de febrero del 2000.

** Presidente del Banco Central de Costa Rica en 1995-98, Director del Banco Central en 1989-90 y Gerente del Banco Central en 1985-86. Tutor de la carrera de economía en el Stdivm Generale Costarricense de la Universidad Autónoma de Centro América. Doctor en economía por la Universidad de Chicago.

I. LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL

Hace también 15 años, la Asociación Nacional de Fomento Económico realizó una serie de conferencias sobre el papel del Banco Central. Al releer mi presentación en una ellas, se me presentó un conflicto de pensamientos sobre lo que debe y no debe ser el Banco Central, entre mi posición de ese entonces y la de hace unos días. ¡Lo malo es que mi versión de hace 15 años casi termina convenciéndome!¹

Por suerte, no abandoné mi lectura y la conclusión final de ayer sí sigue siendo la misma de hoy, La conclusión era que "[a] pesar de la poca estabilidad que hemos tenido en el pasado reciente", recordemos que esto se escribía en 1985, lo que es importante es que se cumplan los objetivos que se asignen a los instrumentos de política económica. Ninguna regla de independencia será tan fuerte como para evitar la inestabilidad si los objetivos no están claramente definidos y si no es clara la obligación de cumplirlos.

HARRY G. JOHNSON Y LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

Hoy en día, al igual que hace mucho tiempo, discutimos el tema del grado de independencia de los Bancos Centrales. El profesor de varios de nosotros, el economista y erudito monetarista Harry Johnson, estaba en contra de darle independencia al Banco Central.²

Por un lado, decía que eso era elevar la autoridad monetaria a la altura de los otros poderes del estado, asignándole el papel de forzar al Legislativo y al Ejecutivo a seguir políticas

1. Rodrigo Bolaños Zamora. Banca Central: "Lo que debe ser un Banco Central y si ello coincide con la realidad costarricense". Banco Central de Costa Rica. Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", número 58, 1985.

2. Harry G. Johnson. "Should There Be an Independent Monetary Policy? En Federal Reserve System After Fifty Years. Hearings before the Subcommittees on Domestic Finance. Committee on Banking and Currency. House of Representatives, 88". Congress. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1964. Págs. 970-973.

conservadoras de presupuesto balanceado y contención del gasto público.

Habiendo sido profesor, entre muchas renombradas universidades del mundo, de la Universidad de Chicago, había que entender que el rechazo del Profesor Johnson no lo basaba en promover políticas fiscales expansionistas, lo que hubiera sido una herejía en Chicago. Más bien, sus consideraciones eran mucho más profundas y tenían que ver con la concepción política del Estado y su organización. Johnson decía que la equiparación del Banco Central con otros poderes del Estado sería inconsistente con los principios democráticos de igualdad y con la presunción de la democracia de que el propósito del Gobierno es servir al bien común y favorecía a un grupo de interés, el de los tenedores de riqueza en activos con valor monetario fijo.

Además, el argumento de que un Banco Central independiente estaría más inmune a las presiones desestabilizadoras de los grupos de presión, no lo convencían mucho. Los bancos centrales no viven en el vacío político, y la independencia haría que las presiones les llegaran directamente, ya no por medio del poder ejecutivo. En esas condiciones, los bancos centrales tendrían que establecer sus propios mecanismos de negociación política y podrían caer en la tentación de justificar sus actuaciones ante la opinión pública con objetivos de tipo popular o rechazarían responsabilidades achacándoselas a otras autoridades gubernamentales.

FRIEDERICH VON HAYEK: REGLAS VERSUS DISCRECIÓN EN LA POLÍTICA MONETARIA

Si al releer esto hace pocos días, ya estaba titubeando sobre mis argumentos actuales a favor de la independencia de la banca central, un golpe más fuerte vino al releer las citas de Friederich von Hayek, tomadas de su Constitution of Liberty. Este gran pensador ataca una opción a la independencia del Banco Central, la de eliminarle la discrecionalidad en el manejo de la oferta monetaria. Es decir, entramos en la discusión de las reglas versus la discreción, y Hayek rechaza las reglas automáticas en el crecimiento de la oferta monetaria propuestas por Henry Simons y Milton Friedman.

Las razones de Hayek son principalmente dos:

1ª. La primera es que la velocidad deseada de circulación del dinero, o lo que para estos propósitos es lo mismo, la demanda de dinero puede fluctuar considerablemente y producir mayores variaciones y una menor estabilidad con un mecanismo automático que bajo una política discrecional. No hay esquema automático que pueda generar los ajustes deseados en la oferta monetaria antes de que los cambios en la demanda de dinero o en la oferta de sustitutos de dinero puedan tener efectos sobre los precios y las cantidades.

2ª. La segunda razón de Hayek tiene que ver con la dependencia de la política monetaria de la política financiera del Estado. Dada la magnitud del gasto público en las sociedades modernas, y en particular de la deuda pública, lo más que se puede pretender en este sentido es coordinación, lo que de alguna manera significaría ajustar la política monetaria a las decisiones del Gobierno. En estas circunstancias, por razones prácticas, Hayek reconoce que, por más independencia que tengan las autoridades monetarias, existirá una subordinación de la política monetaria a la política económica gubernamental, nos guste o no nos guste (¿les suena familiar?). Para él, la única manera de reducir esa subordinación es reducir el tamaño del Estado.

Sin embargo, dado el tamaño del estado, para Hayek la dependencia de la política monetaria de las decisiones de Gobierno implica que la mayor amenaza potencial resultante es la inflación. Este sesgo resulta del hecho de que en la inflación los efectos favorables ocurren al inicio del proceso y los desfavorables al final, mientras que con la deflación es al revés. Por lo tanto, para él no hay más elección que fijar los límites a la política por medio de prescribirle sus objetivos en vez de sus acciones específicas.

Hay un dilema básico que enfrentan todos los banqueros centrales, nos dice Hayek, es que hace inevitable que sus políticas tengan necesariamente que incluir un grado importante de discreción. Un Banco Central puede ejercer sólo un indirecto y, por lo tanto, limitado control efecto sobre todo el medio circulante. Su poder está basado, principalmente, en la amenaza de no ofrecer efectivo cuando se necesita. Pero, al mismo tiempo, se considera que es su obligación nunca rehusarse a ofrecer dinero a

un precio cuando se le demanda. Es precisamente este problema, en vez de los efectos generales de las políticas en los precios, o en el valor del dinero, lo que necesariamente preocupa al banquero central en sus decisiones diarias. Esta es una tarea que hace necesario que el banquero central tenga constantemente que prevenir o contraatacar los desarrollos en materia crediticia, para lo cual no hay ninguna simple regla que suministre una guía suficiente. No hay ningún mecanismo automático que haga que la oferta monetaria se comporte como desearíamos.

Por estas razones, termino con Hayek, su análisis concluye, y aquí coincide con el profesor Johnson, que el peligro no está en el uso de los instrumentos sino más bien en los objetivos que se establecen para el manejo de ellos. Esta es la mayor amenaza para los sistemas basados en la democracia y en un sistema capitalista. No es que la libertad individual requiere que no haya monopolio en el manejo del medio circulante, el problema está en los objetivos. La cita final siempre debe estar presente en las discusiones de una sana política monetaria (si me permiten la traducción libre):

Aquellos que desean preservar la libertad deben reconocer, que la inflación es probablemente el factor individual más importante en ese círculo vicioso en donde un tipo de acción gubernamental hace más y más necesario el control gubernamental. Por esta razón, todos aquellos que desean frenar el desvío hacia un mayor control gubernamental, deben concentrar sus esfuerzos en la política monetaria. No hay tal vez nada más descorazonador que el hecho de que haya tanta gente inteligente e informada que en la mayoría de los otros aspectos defenderían la libertad, pero que son inducidos por los beneficios inmediatos de una política monetaria expansiva a favorecer lo que, en el largo plazo, destruirá las bases de la sociedad libre.³

IMPLICACIONES PARA LA BANCA CENTRAL EN COSTA RICA

Ahora, ¿qué implicaciones tiene todo esto para la banca central en Costa Rica en el inicio del siglo?

3. Friederich A. Hayek. *The Constitution of Liberty*. Chicago The University of Chicago Press. Phoenix edición, 1978. Págs. 338-339.

Hayek y Johnson escribieron básicamente inmersos, junto con Friedman y muchos otros, en el debate entre monetaristas y keynesianos de los años cincuenta a los setenta. Probablemente, los avances en el manejo monetario y en el control de la inflación a nivel mundial desde los años ochenta, significan una victoria, no total pero sí sustancial, de los argumentos de estos economistas.

Como lo reconoce recientemente un ensayo en *The Economist*, el poder de los banqueros centrales es enormemente mayor hoy en día que en otras épocas. No sabemos a ciencia cierta si esto se debe a su independencia o, como creo, a los resultados que han obtenido en controlar la inflación. La pregunta válida, sobre todo para los países más desarrollados con monedas fuertes, es si el control de la inflación se debe a la independencia de los bancos centrales o al reconocimiento de los enormes costos que ocasiona y la presión sobre los políticos para controlarla.

A diferencia de lo que creía hace 15 años, cuando acepté la tesis del profesor Johnson, no creo que los gobernantes a cargo de los poderes ejecutivo y legislativo se guíen únicamente por el bien común. Hay tantos ejemplos para demostrar lo contrario y la misma ciencia económica se ha encargado de proponer teorías alrededor de los "buscadores de rentas" y sus influencias en la determinación de las políticas y objetivos gubernamentales, que me parece que los bancos centrales deben ser independientes de la injerencia directa de los poderes políticos.

Es muy difícil para un presidente de la República y para los que aspiran a serlo, estar de acuerdo con cercenar parte del poder que podrían tener controlando al Banco Central. Esto es cierto, aun en el caso de nuestro país, donde la inflación se ha visto cada día más como un flagelo y hay hoy menos gentes dentro de los keynesianos que defienden programas de pleno empleo que terminan produciendo inflación.

Pero también creo que es cierto que en Costa Rica la tendencia es a resistir darle al Banco Central la independencia total, porque los gobernantes quieren tener las posibilidades de presionarlo y controlarlo. Tal vez no en forma tan desfachatada como en 1978-82 en nuestro país, pero sí por medio

de mecanismos más sutiles, que terminan en la amenaza de despedir al presidente del banco de turno, por más fuerte que éste sea y costosa la decisión de echarlo.

No creo que terminar de darle independencia al Banco Central debilite la democracia. Más bien, al contrario, creo que la fortalece, siempre y cuando al Banco Central se le fije claramente que su objetivo primordial es la estabilidad de los precios, no crear inflación ni deflación, y se le den los instrumentos adecuados para hacerlo sin afectar la libertad individual.

Por ello, creo que es necesario que nuestro Banco Central, ¡y que mejor regalo de 50 años!, sea totalmente independiente de la injerencia política directa de los otros poderes del Estado. Nuestras instituciones democráticas se verían fortalecidas, porque nuestros políticos no están tan maduros como los de los principales países desarrollados. No creo que en el ejercicio del poder estén dispuestos a ceder voluntariamente el control monetario a cambio del bien común que produciría un Banco Central con el mandato de estabilizar los precios y con los instrumentos adecuados para hacerlo.

Para lograr esta independencia tenemos que completar el proceso que se empezó desde mediados de los años ochenta y terminar de eliminar la dependencia de los nombramientos y permanencia de dos de los más importantes puestos en la Junta Directiva del Banco Central del período presidencial. Es necesario aprobar reformas como las que se discuten en la Asamblea Legislativa, para eliminar la participación de los ministros de hacienda en la Junta Directiva con voto, y que el presidente del Banco Central sea nombrado por un período diferente al del Poder Ejecutivo y que no pueda ser libremente removido por el presidente de la República. Ese Banco Central debería estar obligado a dar cuentas en forma transparente sobre por qué pudo o no pudo cumplir con los objetivos que la sociedad le haya establecido, que deben ser la estabilidad del poder de compra de la moneda.

Evidentemente, lo anterior significa para mí una cierta reconciliación en las posiciones de hace 15 años con las de hoy en día. La diferencia la da la experiencia ganada desde entonces y en conocer cómo piensan y actúan presidentes de la república y ministros de Estado frente a las políticas del Banco

Central. En muchos casos, creen que el Banco Central tiene una obsesión por políticas monetarias restrictivas y que disfruta de ver las tasas de interés altas y de ritmos acelerados de las devaluaciones. Aun y cuando esto fuera cierto en algunos casos, y no debería ser así nunca, presidentes y ministros generalmente se dejan llevar por la perspectiva de corto plazo, sobre todo mientras más cerca se esté del cambio de gobierno. Se presiona al Banco Central para que baje las tasas de interés y de esa manera se libere espacio para un mayor gasto público, para que desacelere la devaluación y se pueda bajar la inflación a niveles no sostenibles o se pierdan reservas injustificadamente. Ya vendrán otros a pagar los platos rotos. No son escasos los casos en los que los presidentes y sus ministros aparentan respetar los programas monetarios del Banco Central, pero han ejercido presión sobre los bancos comerciales del Estado para que actúen en forma contraria a la estabilidad de los precios. Justo es destacar que, en mi paso por la presidencia del Banco Central, los ministros de hacienda con los que trabajé no tuvieron esa actitud.

Los anteriores argumentos podrían ser la base para sustentar, junto con otros, que un país como el nuestro se dolarice, es decir, que dejemos de tener una moneda nacional y utilicemos la moneda de nuestro principal socio económico y financiero. Tal vez porque creo que no es factible políticamente, no le dedicaré mucho tiempo a este punto, que sí merece mucho más discusión y estudio. Lo que hoy me gustaría decir es que un Banco Central independiente, con el claro objetivo de la estabilidad del poder de compra de la moneda y los medios para lograrlo, es posiblemente una buena alternativa en este mundo imperfecto.

II. EL DEFICIT FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA: ¿SE PUEDE BAJAR LA INFLACIÓN EN FORMA SOSTENIBLE?

Al entrar a las consideraciones sobre el futuro de la política monetaria en Costa Rica, quisiera comenzar señalando una preocupación con lo que considero puede ser una indebida presión sobre el Banco Central por parte de la sociedad costarricense. Esto al presionarlo para bajar la inflación sin darle los medios para lograrlo en forma sostenida. El Banco Central tiene un déficit financiero, mal llamado "pérdidas operativas" del orden del 2.5% del PIB. Este déficit es estructural y

existe porque el Banco tiene pasivos con costo por encima de sus activos rentables en por lo menos diez puntos del PIB.

Sabemos que el Banco Central financia parcialmente ese déficit con emisión y con la consecuente inflación. Pero una parte importante del efecto monetario de las pérdidas del Banco se pospone para el futuro al usar la colocación de bonos de estabilización y certificados de depósito en dólares para cubrir otra parte importante de ese déficit. Esto se hace para bajar la inflación y la devaluación, a costa de tener que vivir un período de tiempo más largo con inflación.

A diferencia de la emisión monetaria, esos pasivos en bonos y certificados tienen un costo, porque el Banco paga una tasa de interés real positiva y alta sobre ellos. El problema se agrava porque, además de financiar parte de sus pérdidas de esa manera, el Banco Central paga deuda externa y acumula reservas internacionales pidiendo prestado por medio del uso de esos pasivos. Es una regla que las tasas de interés reales sobre los bonos de estabilización y los CDP en dólares usados por el Central tienen un costo promedio mayor que la deuda externa y las reservas internacionales.

Es decir, el Banco Central, dado que la sociedad o los líderes políticos no han querido darle los recursos no inflacionarios para atender su déficit, se ha visto obligado a recurrir a una estrategia inflacionaria, que ha estado acompañada de la devaluación para no provocar una crisis de balanza de pagos. Esa estrategia lo ha llevado a obtener recursos en la presente vía la inflación, es decir, por medio de forzar a la gente a demandar más dinero que al banco le sale financieramente muy barato emitir. De este impuesto inflacionario, el Banco Central ha obtenido recursos por alrededor de 1.5 a 2.0 puntos del PIB por año, si consideramos que la inflación promedio anual desde 1983 ha sido del 17% y la base monetaria ha sido del 10% del PIB.

Pero como el déficit financiero estructural del banco central ha sido mayor que los ingresos reales que le produce la inflación anualmente, la diferencia la cubre endeudándose con costo, además de la deuda interna que coloca para sustituir deuda externa y aumentar reservas.

Hay, por lo tanto, dos fuerzas en juego. Por un lado, el ingreso inflacionario y las utilidades por señoreaje en la forma de emisión sin costo financiero para el Banco Central, que tiende a disminuir el problema en el largo plazo. Por otro lado, la segunda fuerza en acción es la que proviene de aumentar la deuda interna del Banco Central, que tiene el efecto de posponer inflación y financiar la disminución de los pasivos internacionales netos. Como esa deuda interna tiene un costo real positivo y alto, esta segunda fuerza tiende a agravar el problema financiero del Banco Central.

Hasta el momento, las condiciones han permitido que domine la primera fuerza y, poco a poco el efecto de la inflación ha erosionado el desbalance entre activos y pasivos en el Banco Central, qui hace diez años era del orden de veinte puntos porcentuales del PIB y hoy en día se ubica alrededor de 10% del PIB. Pero, dado ese desbalance y a pesar de que estoy totalmente de acuerdo en que el objetivo de largo plazo debe ser bajar la inflación no le podemos pedir al Banco Central que lo haga permanentemente si no tiene los medios para hacerlo.

Tienen un poco de razón los economistas que argumentan que las "pérdidas" del Banco Central ya surtieron efecto. Pero eso sólo se aplica a las que fueron financiadas por medio de la inflación, o se por medio de emitir pasivos sin costo (dinero). No tienen razón, y ahí está el problema, en la parte de las mal llamadas "pérdidas" que se financia con costo, colocando bonos y CDP's en dólares.

Si bajamos mucho la inflación para responder a las presiones legítimas de la sociedad para tener un menor crecimiento en el costo de la vida, bajamos el ingreso inflacionario que percibe el Banco Central a costa de aumentar su gasto futuro. Es nos llevará, eventualmente, a un repunte de la inflación en el futuro, para tratar de recuperar el ingreso perdido por el Banco Central durante los períodos en los que la inflación se mantuvo artificialmente baja. Y pudiera ser que la relación sea uno a uno, porque el aumento de la inflación puede ir acompañada de incertidumbre, mayores tasas reales de interés, menor crecimiento y aumento del desempleo.

La inflación es el impuesto más regresivo enturbia el cálculo económico futuro, por lo que inhibe el crecimiento y desarrollo de las sociedades.

Nosotros en Costa Rica hemos escogido, en los últimos 20 años, el sendero de cubrir el déficit fiscal que está en manos del Banco Central con ese nocivo impuesto. Esto no debería ser así, pero, mientras no se le quite el problema financiero al Banco Central, no es posible, del todo, hacer la magia de bajar el ingreso que cobra el Banco Central por medio de la inflación y la devaluación, sin que aumente la deuda interna del Banco Central, como una bola de nieve. En 1999 ese efecto bola de nieve hizo crecer la deuda interna del Banco Central en cerca de un 90% y provocó que el déficit financiero del Central aumentara en un 66%, a pesar de la baja en las tasas de interés nominales.

Creo que también se equivocan los que creen que el superávit en la cuenta comercial de la balanza de pagos arregla el problema. Transitoriamente, ese fenómeno puede justificar una desaceleración de la devaluación, mientras el tipo de cambio real de equilibrio se aprecia, como respuesta natural a la mejora en las exportaciones netas.

Sin embargo, no se nos debe olvidar que el tipo de cambio nominal, el que cambia día a día en las minidevaluaciones, es el precio de una moneda en términos de otra, es decir, es un precio nominal, no uno real, y depende de la oferta y demanda de esos dineros.

El nivel del tipo de cambio real sí puede afectarse permanentemente por la mejora en la balanza comercial, pero no puede permanentemente continuar apreciándose. En el mediano y largo plazo, la necesidad de devaluar el tipo de cambio nominal, colones por dólar, volverá a depender de la velocidad a la que el Banco Central emite colones por encima de la demanda a un nivel de precios da-do.

Una vez que el tipo de cambio real encuentre su nuevo nivel de equilibrio, la balanza comercial responderá a lo que se puede financiar con la cuenta de capital y de servicios en la balanza de pagos. Una vez que eso ocurra, y no creo que el proceso se lleve más de unos 2 o 3 años, la velocidad a la que el Banco Central emite colones volverá a estar regida por el déficit financiero del Banco Central, que ha aumentado en forma preocupante. Y será esa excesiva oferta de dinero para financiar las inescapables pérdidas del Banco

Central las que determinarán la tasa de inflación y, si se quiere evitar crisis en la balanza de pagos, las minidevaluaciones del colón.

En estas condiciones, y dada la baja velocidad, las frágiles finanzas públicas están permitiendo transferir recursos no inflacionarios al Banco Central; no creo que sean sostenibles, en el mediano y largo plazo, tasas de inflación menores a ese promedio del 15-17% que hemos escogido tener en los últimos 15-17 años.

Si no queremos como sociedad darle al Banco Central los medios para no financiarse con la inflación, como no hemos querido hacerlo hasta ahora, lamentablemente tenemos que vivir con esos niveles de inflación por los próximos 10 a 15 años. Forzar una tasa de inflación debajo de esos niveles en las condiciones actuales no es sostenible y, peligrosamente, nos puede llevar a una economía más inestable y con más inflación en el futuro.

Es decir, probablemente tendremos que seguir también con el sistema de minidevaluaciones, que ha logrado acomodar las tendencias e inercias inflacionarias del déficit financiero del Banco Central. Nos han ayudado a evitar apreciaciones reales del colón que hubieran terminado en nuevas crisis de balanza de pagos en los últimos 17 años.

Es cierto que en 1998-99 y en los inicios del 2000 parece haber habido un conjunto de factores que explican y permiten una inflación más baja a la de la tendencia de largo plazo de que he hablado. Pero, creo que esto no es sostenible hacia delante. Ojalá me equivoque y el Gobierno pueda encontrar maneras de eliminar el problema financiero del Banco Central con recursos no inflacionarios. En todo caso, creo que hay que ponerle atención al serio problema de desbalance financiero del Banco Central y a la restricción intertemporal que impone a la inflación el desbalance financiero del Banco Central. Esa restricción intertemporal significa que, sin transferencias reales importantes desde el Presupuesto del Gobierno de la República, menos inflación hoy se compra al precio de más inflación futura y tal vez al precio de más inestabilidad en la producción y el empleo.

III. EL BANCO CENTRAL Y EL DESARROLLO ECONÓMICO

Para terminar, desearía hacer unos breves comentarios sobre otras funciones del Banco Central.

Si bien el principal y primordial objetivo del Banco Central debe ser la estabilidad interna y externa de la moneda, no debe perder el objetivo de largo plazo de una sociedad, el desarrollo económico.

El Banco Central, especialmente en países como el nuestro, tiene un papel muy importante en fomentar el desarrollo económico por medio de desarrollar los mercados financieros bajo una adecuada supervisión, que permiten una eficiente canalización del ahorro a la inversión.

Nuestro sistema financiero está apenas en pañales. Sabemos que consta básicamente de los servicios tradicionales bancarios de captación y crédito y, si bien el mercado de valores ha alcanzado un buen tamaño, gira fundamentalmente alrededor de la alta y peligrosamente creciente deuda pública interna. Los mercados de deuda corporativa y de acciones son rudimentarios.

Se han hecho avances en la supervisión de los segmentos bancarios, de valores, pensiones con la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN, sin embargo, queda mucho por avanzar. Hay que continuar con el proceso de eliminar los desincentivos que llevaron al surgimiento de la banca paralela y *off-shore*, disminuir los riesgos que existen en ciertas operaciones en el mercado de valores, introducir un mejor manejo en la liquidez del sistema que está muy segmentada en diferentes submercados, etc. Todos estos son funciones válidas para un Banco Central como el nuestro.

IV. RECONOCIMIENTOS

Quiero terminar con algunos reconocimientos, que algunos se podrían decir son positivos y otros negativos.

El Banco Central de Costa Rica tuvo unos primeros 15 o 20 años de resultados envidiables, medidos por la inflación muy baja experimentada en el país en los años cincuenta y sesenta. A partir de

sus primeros veinte años de edad se empezó a prostituir, como muchas otras cosas que acompañaron el excesivo crecimiento del Estado en Costa Rica.

Ese proceso culminó en la más severa de las crisis económicas en Costa Rica en 1978-82, producto del uso abusivo del poder de emisión del Banco Central por parte del Gobierno de turno, que no supo más que agravar enormemente los "shocks" externos que afectaron severamente a Costa Rica y a otros países en desarrollo.

A partir de 1982, casi todo el trabajo en el Banco Central ha girado alrededor del enorme costo que dejó ese "manoseo" político del Banco Central en esa nefasta época intermedia de la vida de la institución.

Hay que reconocer a tres grandes personajes lo bueno que el Banco Central de Costa Rica ha tenido en sus primeros 50 años: don Rodrigo Facio, don Jaime Solera y, el hecho de que hoy este aquí entre nosotros no es excusa para dejar de reconocerle su papel, más bien, el que este hoy aquí como presidente del Banco es reconocimiento a ese papel, don Eduardo Lizano. A pesar del enorme aporte de ellos al Banco Central, esta institución ha tenido un costo para el país por la inflación sostenida que hemos tenido que soportar en los últimos veinte años, por no haber tenido la suficiente independencia política y por perseguir objetivos distintos de la estabilidad del poder de compra de la moneda.

Ojalá que el Banco Central logre contar en el futuro con más personas como ellos y como los Ángel Coronas, Rodrigo Caamaño, Carlos Hernández: Félix Delgado, Luis Roberto Fallas y los muchos otros a quienes pido disculpas por no mencionar. También, que cuente con menos personas como las que crearon la crisis de 1978-81, para que el Banco Central de Costa Rica tenga unos próximos 50 años con resultados tan buenos como los de sus primeros.