

# CONTROLES SELECTIVOS DEL CRÉDITO: UN NUEVO ENFOQUE \*

*Leopoldo Solís M.*

(México)

I. El crecimiento económico plantea al banco central, entre otros, el siguiente problema: ¿cuál debe ser la política para obtener una asignación óptima de fondos prestables para el financiamiento del desarrollo? Este documento analiza un aspecto particular del mencionado problema, que se refiere al control selectivo del crédito de la banca comercial.

El estudio de este tipo de control se basa, comúnmente, en el conocimiento de las prácticas y los usos bancarios que, en cierta medida, se quiere modificar; se debate sobre el grado de eficiencia del control, pero se le presta muy poca atención a sus objetivos, o lo que es lo mismo, se discuten los medios y no los fines; aquí se analizan estos últimos y, como se verá más adelante, se sugiere la idea de que se debe corregir la forma como se utilizan los medios.

Los argumentos en favor de estos controles se expresan más o menos en la siguiente forma: el sistema de precios no opera eficazmente o lo hace con suma lentitud, por lo que no asigna adecuadamente los recursos; así se aprecia que existen ciertos renglones de la actividad económica que no tienen acceso al crédito bancario. Estas actividades son importantes y deben estimularse para que formen parte integral del proceso de desarrollo económico y, por lo tanto, es necesario que los bancos cooperen mediante la canalización de fondos al financiamiento de tales actividades; aunque el control no sea absolutamente efectivo y se cumplan sólo parcialmente las directivas de la autoridad monetaria, si ésta tiene éxito en dirigir fondos hacia dichas actividades, se justifica el control.<sup>1</sup> Por otro lado, si las líneas productivas que se desea estimular obtenían antes fondos de otras fuentes, la recanalización de recursos elimina intermediarios del crédito y baja la tasa de interés que pagan los usuarios beneficiados con el control, lo cual a su vez tenderá a aumentar el volumen de inversión.

A las actividades favorecidas con el control se les llama, generalmente, “productivas” y —si se entra en mayor detalle— lo son las agrícolas e industriales, a diferencia de las comerciales que, por eliminación, quedan consideradas como improductivas conjuntamente con los demás servicios.

En este aspecto pueden suponerse varias posibilidades que fundamentan esa posición: a) que las actividades comerciales no son importantes

\* Deseo expresar mi agradecimiento a los señores Antonio Campos A., Sergio Ghigliazza y Joel Perales, con quienes discutí varios puntos de este trabajo y así fui desarrollando las ideas que aquí se expresan. Obviamente, la responsabilidad de los errores incurridos es exclusiva del autor.

<sup>1</sup> Ver, por ejemplo, el artículo de Mario Ramón Beteta: “El Banco Central como instrumento del desarrollo económico de México”, VI Reunión Operativa del CEMLA, Buenos Aires, abril de 1961.

dentro del proceso general de desarrollo, *b*) que tienen un acceso fácil al crédito bancario, *c*) que su tasa de desarrollo es elevada y no se causarían percances serios a pesar de limitarles su participación en el mercado de préstamos, o finalmente, *d*) que el aparato distributivo es excesivo, absorbe una parte muy grande del ingreso y no necesita apoyo financiero de origen bancario.

II. Podemos iniciar la argumentación manejando algunas ideas sencillas. El proceso de desarrollo económico es, desde el punto de vista de la política monetaria, el acrecentamiento del financiamiento de la formación de capital físico; para lograrlo, lo importante es reprimir los gastos en consumo y aumentar los de inversión.

Los recursos financieros que maneja el sistema bancario se utilizan corrientemente para financiar gasto en consumo, gasto en inversión y compras de activos de toda índole existentes desde periodos anteriores que, en su mayoría, redundan en consumo o inversión. Para mantener el análisis simple, voy a suponer por el momento que las últimas operaciones no existen o que su importancia es nula.

La costumbre de analizar con métodos keynesianos tiende a oscurecer el hecho que la tasa de interés opera sobre los dos tipos mencionados de gasto. No me refiero en este caso, al efecto que tiene sobre el deseo individual de ahorrar,<sup>2</sup> sino al que ejerce sobre otras unidades individuales que desahorran a través de endeudamientos, alterando el consumo total —y por tanto el ahorro— de la comunidad, mediante préstamos para la compra de bienes de consumo.<sup>3</sup> Estas operaciones toman generalmente la forma de crédito para la compra de bienes de consumo durable que realiza sólo un grupo de la población;<sup>4</sup> esto significa, desde el punto de vista macroeconómico, gastar en consumo fondos que, para las unidades individuales, eran ahorros que otros realizaron, resultando en una disminución del ahorro total. Con base en estos argumentos, es conveniente suponer que tanto el gasto en consumo como en inversión cambian con modificaciones de la tasa de interés y, al igual que el consumo, la inversión se modifica con variaciones en el ingreso.

El objetivo del control selectivo del crédito, en países subdesarrollados, debe ser el de disminuir el crédito a los consumidores y destinar esos recursos a apoyar el gasto en inversión, buscando una distribución tal de los fondos prestables que maximice la tasa de crecimiento económico; para hallarla, sería necesario que el total de los recursos financieros se destinase a gasto en inversión.

<sup>2</sup> En que es difícil decidir si las alzas de la tasa de interés inducen cambios positivos o negativos en el deseo de ahorrar, J. M. Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 5ª ed., pp. 97-99. México, Fondo de Cultura Económica, 1958.

<sup>3</sup> Definiendo al ahorro como el ingreso no consumido.

<sup>4</sup> Aquí se adopta el criterio que los bienes de consumo durable no forman parte de la inversión corriente.

Para los propósitos de este trabajo es necesario analizar los dos tipos mencionados de gasto. Los gastos en consumo e inversión (incluyendo los efectuados con fondos de préstamos) los realizan agentes económicos distintos que se comportan de manera diferente; ahora bien, se puede apuntar la siguiente hipótesis: la elasticidad-interés de los gastos en consumo difiere de la correspondiente a los de inversión; estos últimos son bastante más elásticos al interés. De ser esta hipótesis compatible con las estadísticas, el resultado es que son diferentes los efectos que tiene una política general de crédito sobre ambas formas de gastos.

En otro artículo <sup>5</sup> he expuesto las razones que me hacen pensar que la demanda de bienes de inversión es más elástica al interés en países subdesarrollados, que en aquellos que no lo son. En resumen, esta tesis se basa, principalmente, en el hecho de que los precios de los bienes de capital —siendo en su mayoría importados— no suben de valor en épocas de fuertes aumentos de la inversión.<sup>6</sup> Los cambios en los precios de los bienes, y los retrasos en el ajuste de los costos a los precios, detienen el descenso del rendimiento esperado de los bienes de capital; ambos factores operan en el sentido de hacer muy elástica al interés la curva de eficiencia marginal del capital. Los empresarios demandarán bienes de inversión con la tasa de interés del mercado,<sup>7</sup> por lo que cambios en la tasa de interés provocarán fuertes fluctuaciones en la cantidad de fondos demandada.

Los bienes de consumo se demandan con ingresos corrientes y a través de desahorros; estos últimos pueden efectuarse mediante la liquidación en el mercado de activos financieros del consumidor, que así realiza el gasto en consumo; o bien desahorrrará incurriendo en deuda en el mercado, obteniendo los ahorros realizados por otros agentes económicos para demandar bienes de consumo que serán depreciados en un cierto periodo de tiempo. Es este último caso el que nos interesa, puesto que parte del ahorro bruto de la comunidad no llega a realizarse, al gastarse a través del tiempo, en bienes de consumo durable. A no ser que se clasifiquen las compras de bienes de consumo durable como parte de la inversión corriente, disminuirá el ahorro neto.

La decisión de comprar bienes de consumo duradero depende de la preferencia en el tiempo —entre consumir ahora o hacerlo en el futuro— del individuo.

En un mercado perfecto la tasa de interés iguala las tasas marginales de sustitución en inversión y consumo, en distintos periodos de tiempo;

<sup>5</sup> "Un modelo de análisis a corto plazo para países en proceso de desarrollo". *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*. Enero-marzo de 1960, vol. XXVII, núm. 105, pp. 34-48.

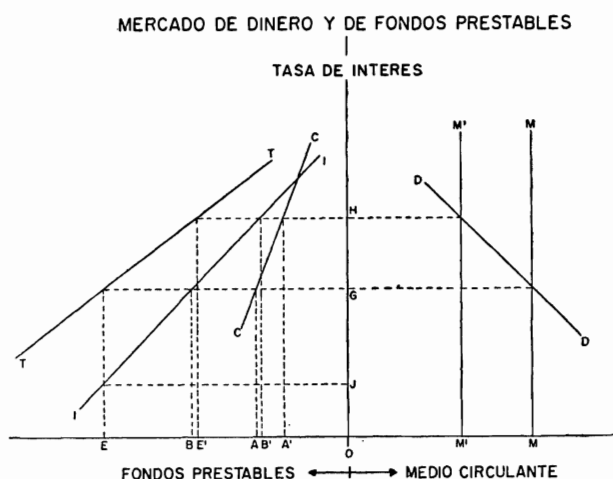
<sup>6</sup> Sin embargo, los aumentos fuertes de la inversión con frecuencia ocurren en épocas de auge en el exterior, pero el alza de precios deberá generalizarse en todos los países industrializados para invalidar este punto.

<sup>7</sup> Aunque haciendo ajustes por riesgos, la elasticidad disminuye más rápidamente conforme desciende la tasa de interés.

en tal mercado, el consumidor pide prestado al plazo en que la depreciación del bien corresponde a la duración del préstamo; así, lo que está obteniendo es pagar con su ingreso corriente el uso del artículo (o sea, que el pago corriente corresponde al consumo corriente), igualando sus gastos a su consumo. En la realidad, sin embargo, el plazo del préstamo es menor a la duración real del bien.

En un país donde la mayoría de la población tiene bajos ingresos, en el que opera —internacional y domésticamente— el efecto demostración, en el que existen grupos que gozan de niveles crecientes de ingreso y se resienten alzas de precios, se les crean a los individuos expectativas de ingresos y precios superiores en el futuro,<sup>8</sup> siendo probable que su tasa de preferencia en el tiempo sea aquella que favorece grandemente al consumo presente en contra del consumo futuro, de modo que la curva correspondiente es muy poco elástica a la tasa de interés institucional. En otras palabras, en el segmento eficiente de las curvas que representan ambas demandas de fondos prestables, la que corresponde a gastos de inversión es más elástica que la de gastos en bienes de consumo.

Estas tesis se ilustran en la gráfica inferior donde aparece, en el eje de las ordenadas, la tasa de interés y en el eje de las abscisas, a la derecha del origen, el medio circulante y a la izquierda, la cantidad de fondos



prestables demandados en el mercado. La curva  $DD$  expresa la demanda monetaria y  $MM$  y  $M'M'$  las cantidades de medio de pago fijadas por el banco central; la curva  $CC$  expresa la demanda de fondos para gasto en consumo y la  $II$  para gasto en inversión; finalmente, la curva  $TT$  es la suma de las dos anteriores. Todas se expresan como relaciones en términos reales.

<sup>8</sup> Técnicamente, donde la elasticidad de las expectativas es, al alza, mayor que la unidad.

El banco central fija la cantidad de medios de pago  $OM$ , resultando un punto de equilibrio que determina la tasa de interés  $OG$  en el mercado monetario, a la cual los inversionistas demandan una cantidad  $OB$  de fondos para adquirir bienes de inversión (aunque esto implique, en parte, que algunos de ellos se están prestando a sí mismos). A esta tasa de interés los consumidores, a su vez, demandan fondos por la cantidad  $OA$ ; la suma de ambos usos de fondos se expresa en la gráfica como la longitud  $OE$ .

Una política monetaria restrictiva que, por razones económicas generales, desplace los medios de pagos a la recta  $M'M'$ , resulta en una elevación de la tasa de interés, que ahora viene a ser  $OH$ , presentándose una contracción de la cantidad demandada de bienes de inversión igual a  $BB'$ , mucho mayor a la disminución  $AA'$  de la demanda de préstamos para adquirir bienes de consumo.<sup>9</sup> Una política monetaria que, en vez de restringir, expanda el mercado tendrá los efectos opuestos.

III. Se puede inferir, de lo expresado hasta este momento, que una política monetaria restrictiva se debe combinar con medidas selectivas del crédito, a fin de canalizar hacia la adquisición de bienes de inversión fondos que de otro modo se hubieran destinado a la compra de bienes de consumo, y evitar que las restricciones del crédito actúen sobre la formación de capital; así, deberá discriminarse elevando la tasa de interés para los primeros usos y haciéndola descender para los segundos.

Ahora estamos en condiciones de racionalizar el objetivo seguido al combinar la adopción de medidas cuantitativas anti-inflacionarias con controles selectivos del crédito: como el crédito al comercio tiene un alto porcentaje de préstamos para la adquisición de bienes de consumo, al disminuirse aquél —o evitar su rápido crecimiento— se disminuye, indirectamente, el crédito destinado al gasto en consumo, evitando que descienda el correspondiente para gastos en inversión. Ésta es, sin duda alguna, una política racional desde el punto de vista anticíclico y de desarrollo económico.

Una vez aclarados estos aspectos es necesario considerar ahora los objetivos para el desarrollo. La proposición deberá ser la siguiente: racionar en un mercado y expandir en el otro como una meta de la política a largo plazo del banco central. Si el deseo común es maximizar la tasa de crecimiento económico, como primer paso debe suprimirse el crédito al consumo (pasando por alto, por el momento, los ajustes productivos a que esto daría lugar) de tal forma que la demanda total de fondos prestables fuese igual a la del gasto en inversión, descendiendo la tasa de interés para estas actividades — $EO$  en la gráfica, donde la cantidad demandada

<sup>9</sup> Esta es una ilustración, en un caso hipotético y en análisis de equilibrio parcial para una economía cerrada, de una política que reduzca el medio circulante en términos reales. No es un juicio sobre una situación real de política monetaria restrictiva, el que se debe llevar a cabo en un análisis dinámico de equilibrio general y en términos monetarios.

de bienes de inversión correspondería a la demanda total de fondos en el mercado a la tasa de interés  $OJ$ —. Sólo hay una posibilidad teórica de que esto sea imposible, cuando la curva  $II$  corta las abscisas antes de utilizarse todos los fondos disponibles, o sea que la productividad marginal de la inversión sería igual a cero, creando deficiencias de demanda total; sin embargo, desplazamientos de la curva y la experiencia de los países socialistas hacen esta posibilidad inaceptable.

IV. El resultado de eliminar el crédito al consumo podría tener efectos graves en la operación del sistema económico. Se presentaría, inicialmente, una baja en la demanda de bienes de consumo con un alza en los de inversión; por ende, habría desocupación en las industrias productoras de unos y mayores necesidades de insumos en las otras; el ajuste de producción sería necesariamente, como todos los de esta índole, penoso y difícil, siendo prudente dejar transcurrir un cierto periodo de tiempo para que se lleve totalmente a cabo.

Aunque el ajuste productivo podría tornar en inaceptables las restricciones del crédito al consumo, es menester ser enfáticos en que el objetivo es racionalizar el uso de los recursos productivos a fin de incrementar la formación de capital.<sup>10</sup> Los recursos financieros sólo representan activos monetarios —o la posibilidad rápida de obtenerlos— que sirven para demandar bienes y servicios, los cuales deben destinarse a la inversión en mayor proporción que en la actualidad a fin de acelerar el crecimiento económico.

Evitar el ajuste productivo entre bienes de consumo e inversión es innecesario, pues es precisamente lo que se está buscando, pero atenuar su impacto a corto plazo sí sería deseable y factible con sólo evitar aumentos en el crédito al consumo, o eliminarlo gradualmente para resistir el efecto demostración y, de esta manera, que los ahorros se eleven y se canalicen en su totalidad a la inversión. Conforme fuera aumentando el ingreso y la demanda total, el crédito al consumo —cuyo monto sería inalterable y relativamente cada vez menor, o descendente en términos absolutos— se podría racionar acortando los plazos y aumentando los enganches.<sup>11</sup> A partir del punto en que su monto fuera insignificante dentro del total, los aumentos en la producción de bienes de consumo —inclusive los que antes se colocaban con ventas a plazos— corresponderían a los movimientos de sus respectivas elasticidades de demanda.

V. Una vez aplicado el tope de crédito al consumo —que podría ser cero— no sería necesario, dentro del nuevo esquema, discriminar exclu-

<sup>10</sup> Habría también una disminución en la demanda de bienes de consumo importados, lo cual no representaría ningún ajuste productivo y sí, en cambio, reportaría ahorros de divisas. Este tipo de créditos, por lo tanto, se puede suprimir de inmediato.

<sup>11</sup> Aunque ocasionalmente se le podría dejar aumentar por razones anticíclicas.

sivamente contra las actividades comerciales o ciertos servicios mediante el control de crédito; por el contrario, el ingreso nacional aumenta por estas actividades como por la producción física de mercancías. Es indudable que el crecimiento económico de un país trae aparejada la necesidad de mayores servicios, entre otros, los comerciales. El establecimiento de un centro comercial en una nueva zona urbana crea economías externas en términos de ahorro de tiempo, transportes, esfuerzo, combustibles, etc., para sus residentes, los que anteriormente tenían que dirigirse a establecimientos comerciales distantes para hacer sus compras corrientes. En esto existe un ahorro social indudable y, por ende, la inversión en actividades comerciales —para otorgamiento de mayores servicios— tendría acceso al crédito bancario; todo esto sujeto, quizá, a ciertos criterios de inversión a los que me referiré más adelante.

La cancelación del crédito al consumo, en cambio, tendría impacto sobre una parte de la actividad comercial en el sentido de disminuir la demanda de algunos de sus servicios y aumentar la de otros: bajas en los que venden bienes de consumo al contado y alzas en los que negocian con bienes de capital. A largo plazo, al aumentar la tasa de desarrollo, se elevaría la demanda por todos los servicios comerciales, los cuales compartirían los beneficios del progreso económico general.

El efecto adverso sería sobre los establecimientos comerciales que venden a plazos y que operan parcialmente como instituciones de crédito, compitiendo no en la calidad de sus servicios y productos sino en las condiciones de préstamo que ofrecen. Un gran número de estos establecimientos se sostiene gracias al diferencial existente entre el interés que cargan y pagan por imperfecciones del mercado, ya que actúan en condiciones oligopólicas (por el lado del crédito) y con base en la baja elasticidad-interés de la demanda de crédito de los consumidores.

Sin duda alguna, la eliminación de las compras de artículos de consumo a crédito provocaría o la desaparición de algunos de estos establecimientos o detendría su crecimiento; esto sería el resultado de la existencia de capacidad excedente en este tipo de actividades, ya que demandan recursos en condiciones más favorables que otras actividades por los ingresos netos que obtienen en sus operaciones de préstamo. En otras palabras, pueden demandar factores a pesar de que la productividad marginal de los mismos sea menor a su tasa de retribución, debido a las elevadas tasas de interés que cobran y gracias a la demanda inelástica que tiene este tipo de créditos;<sup>12</sup> todo lo anterior conduce a una mala distribución de los factores productivos. Inclusive la liberación de recursos de esas actividades sería benéfica, ya que se podrían aprovechar en otras más relacionadas con el crecimiento económico.

<sup>12</sup> También compitiendo mediante establecimientos lujosos, o con toques de calidad y distinción que elevan sus costos y bajan sus utilidades; por lo que puede ocurrir que obtengan beneficios normales y estén haciendo un uso ineficiente de los recursos.

Los ajustes referidos conducirían a que las actividades comerciales compitieran en servicios y quedaran sujetas, al igual que otras actividades productivas, a las fuerzas del mercado o a la jerarquización de las inversiones. Los fondos financieros quedarían distribuidos así, directamente, de acuerdo al tipo de racionamiento establecido: las actividades de mayor productividad y eficiencia recibirían más apoyo financiero, permitiendo una distribución más eficiente de los factores productivos.

Como la oferta de fondos para fines de inversión es también para capital de trabajo, la liquidez de los bancos no tendría por qué verse afectada drásticamente, además podrían hacer ajustes en su posición de valores; asimismo, una inspección bancaria eficiente y el apoyo del banco central, al igual que una adecuada política económica, evitaría la estratificación de los recursos bancarios no teniendo por qué poner en peligro la estabilidad del sistema en la nueva situación.

VI. Ahora es necesario considerar los préstamos para la adquisición de bienes económicos producidos en periodos anteriores y la negociación con todo tipo de instrumentos financieros —de los cuales he hecho abstracción hasta este momento— que no representan operaciones que afectan el ingreso corriente. Estos financiamientos incluyen préstamos de toda índole entre las instituciones de crédito que le dan liquidez al sistema bancario, y préstamos a particulares para la compra de activos financieros y físicos que tampoco están relacionados con el valor agregado corriente. Estos últimos incluyen operaciones con bonos, acciones y divisas y transacciones con activos, y en ese sentido le dan liquidez a todo el sistema económico. Como los cambios en la posición de liquidez influyen en el nivel de consumo e inversión, esos préstamos afectan la actividad económica. En otro aspecto, coadyuvan a la movilidad de los recursos productivos y de los bienes de consumo, para que se asignen entre sus diferentes usos hasta igualar la ganancia marginal obtenible en cada dirección. Es menester recordar que la movilidad de los factores productivos es una condición necesaria para el desarrollo económico y la de los bienes existentes de uso final para el bienestar presente de la comunidad.<sup>13</sup>

También existen operaciones puramente especulativas que no actúan en ninguno de esos dos sentidos y mantienen los recursos ociosos, tal es el caso de la especulación en lotes baldíos en que los terrenos permanecen sin utilizarse y en algunas ocasiones representan inversiones que no dieron lugar a formación de capital productivo ni a consumo corriente. Los controles selectivos deberían, idealmente, distinguir entre las operaciones que dan liquidez al sistema de aquellas que representan operaciones especulati-

<sup>13</sup> Por otro lado, uno debe considerar que un proceso ágil de inversión es el mejor sistema para darle movilidad a los factores productivos; y que en el desarrollo económico uno está preocupado, principalmente, en el bienestar futuro del país. Por esto los objetivos que antes se sugieren son compatibles con principios aceptados de política económica.



vas, y permitir los préstamos para las primeras y discriminar contra los otros. Esto es poco menos que imposible de indagar con los actuales sistemas de recolección y presentación de estadísticas. El destino final de los fondos que se otorgan mediante préstamos para la compra de un bien, un terreno, por ejemplo, depende del uso que les da el vendedor del predio, no el comprador que es a la vez el receptor del crédito, y los recursos pueden, por lo tanto, irse en cualquier dirección. Del examen de las estadísticas preparadas especialmente para este fin, podría tomarse una decisión al respecto, por ejemplo, poniendo ciertas condiciones al sujeto de crédito, tales como darle un uso, determinado previamente, al bien.

Del presente análisis se desprende que es conveniente discriminar contra el crédito al consumo y las actividades especulativas, y a favor de la inversión y de las operaciones que le dan liquidez al sistema económico. La línea divisoria entre unos y otros se tendría que basar en una decisión arbitraria, al igual que se hace en las cuentas nacionales; sin embargo, un sistema de análisis monetario y de corrientes de fondos daría una orientación más firme para adoptar una línea determinada de conducta.

VII. El asegurar que los recursos financieros se orientan a la inversión, no asegura que se esté haciendo un uso óptimo de los recursos productivos, ya que el crédito institucional sólo representa una parte, más bien pequeña, del financiamiento total de la inversión; además, tampoco asegura que se asignen a sus usos más eficientes. Esto indica la necesidad de comparar la distribución libre de los recursos con la asignación basada en decisiones de política económica. El primer paso consiste en estudiar si los usos de los recursos crediticios que arroja el mercado, representan la mejor alternativa en la asignación de los mismos; el actual mecanismo es prueba de que esto no se considera una tesis aceptable. A diferencia de una opinión muy generalizada entre los expertos, el dejar al sistema libre de control resultaría en una modificación drástica del actual destino de los recursos prestables, probablemente arrojando un fuerte crecimiento inicial del crédito al consumo.<sup>14</sup>

Es necesario, si se desea asignar recursos mediante el establecimiento de prioridades por la autoridad monetaria, utilizar algún criterio para tratar de determinar la bondad de distintas líneas de inversión. Esto se podría hacer, con base en las relaciones interindustriales, quizá mediante la relación capital-producto, con la relación marginal capital-producto, o tal vez

<sup>14</sup> Véase a Alain Enthoven en su artículo "The growth of instalment credit and the future of prosperity" en *The American Economic Review*, diciembre, 1957; pp. 913-930. Este autor, con base en un modelo, consistente con las estadísticas norteamericanas, muestra que la tasa de crecimiento de la deuda de los consumidores es relativamente superior a la tasa de crecimiento del ingreso y, con el paso del tiempo, se le aproxima asintóticamente. El enorme crecimiento experimentado por las sociedades financieras, en algunos países, con una fuerte proporción de sus carteras canalizada al crédito a los consumidores, corrobora el argumento anterior y sugiere una razón adicional para incorporarlas al control del Banco Central.

con el uso de una función de producción. Y en esta forma, se podrían tener más elementos de juicio para valorar la distribución de fondos que determina el mercado y considerar la posibilidad de corregirla. Sin embargo, los conceptos expresados anteriormente sugieren la necesidad de una investigación cuidadosa previa, antes de encontrar una base totalmente racional de este aspecto.<sup>15</sup>

Finalmente, si se establecen prioridades, debería también coordinarse la política de crédito selectivo de la banca con una política general de dirección crediticia, que considerara a todas las instituciones de crédito y al mercado de valores, a la luz de las distintas posibilidades de asignación de fondos.

Al pensar en una política selectiva del crédito, en los lineamientos apuntados, se está tratando de dar un primer paso para tender un puente directo entre la estrategia del desarrollo económico y la política monetaria.

<sup>15</sup> Yo no he podido encontrar una base lógica para decidir entre la importancia de distintas alternativas, por ejemplo, entre destinar recursos directamente a la inversión o bien a fomentar el mercado de valores mediante créditos para la compra de acciones. Esto requiere una reflexión más profunda de la que yo he podido realizar y presenta un campo fructífero de análisis.