



## ***LA ELECCIÓN DE UN RÉGIMEN MONETARIO Y EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ECONOMÍA*** ***(Apuntes breves para que, en el actual momento de crisis económica mundial, esta discusión no se sobredimensione en la región, ni pierda su verdadera naturaleza)***

*José Alfredo Blanco Valdés*<sup>1</sup>  
[ablanco@secmca.org](mailto:ablanco@secmca.org)

### ***1. Antecedente***

En el artículo publicado en *Notas Económicas Regionales* No. 2 de septiembre de 2007 referí algunos comentarios sobre el Ocasional Paper 257 del Fondo Monetario Internacional: “América Central: Crecimiento económico e integración” (por Luis Jácome y Erick Parrado), en particular, al último apartado del citado documento, referido a la “Caracterización de la política monetaria” en la región. La idea del artículo indicado era revelar el trabajo de los países del área y del Consejo Monetario Centroamericano respecto de los puntos que el citado artículo, de manera sucinta y clara, refiere como temas de discusión asociados a la mejora en la efectividad de la política monetaria regional. En esta ocasión, quisiera recordar que los puntos de los autores del citado *paper* deben mantenerse siempre en la agenda de discusión de los bancos centrales de la región, en especial porque en la complicada coyuntura de la política monetaria regional, independientemente del régimen monetario que cada país tenga, deben priorizarse las acciones que propicien la desinflación, minimizando sus costos en términos de crecimiento económico.

Uno de los temas de discusión futura que Jácome y Parrado proponen es el relativo a que debe hacerse un estudio de “identificación del régimen cambiario más adecuado para los países centroamericanos...” Este tema, que puede verse como la elección del régimen monetario de cada uno de los países o de la región, ha sido objeto de mayor discusión desde inicios de la presente década, sin que necesariamente haya consenso sobre el particular. Sí es visible que entre finales de la década pasada y lo que va de la presente, los países centroamericanos y República Dominicana, en general, han ido girando la conducción de su política monetaria tratando de resolver la principal restricción que a la misma ha impuesto la globalización: la Trinidad Imposible de la

---

<sup>1</sup> Secretario Ejecutivo de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA.



Macroeconomía Abierta, según la cual, un país no puede mantener al mismo tiempo una Cuenta de Capitales Abierta, un tipo de cambio fijo y una política monetaria independiente, que se concentre en la consecución en el nivel general de precios.

## ***2. El régimen monetario en el contexto de la política económica general***

El tema de elección del régimen monetario “más adecuado” para cada país o región ha sido siempre un tópico de actualidad, sobre todo desde que nació la macroeconomía en los años treinta. En el presente, los agentes económicos de la región suelen discutir este tema bajo diferentes formas, entre otras: como la decisión de dolarizar o no, como la decisión de privilegiar el seguimiento de los agregados monetarios, como tener como variable instrumental una tasa líder de política monetaria, como favorecer la competitividad privilegiando el deslizamiento (depreciación) del tipo de cambio nominal o como ir hacia la flexibilización creciente del mismo y cómo buscar un régimen monetario que privilegie el crecimiento económico.

En particular, mucho de la discusión de la elección de un régimen monetario se centra en si la política monetaria que se aplique permitirá promover el crecimiento económico. En este sentido, cabe indicar que el tema de la relación entre variables nominales y reales en el contexto de la economía monetaria ha sido de especial atención en la literatura económica. Walsh (2003) apunta lo siguiente:

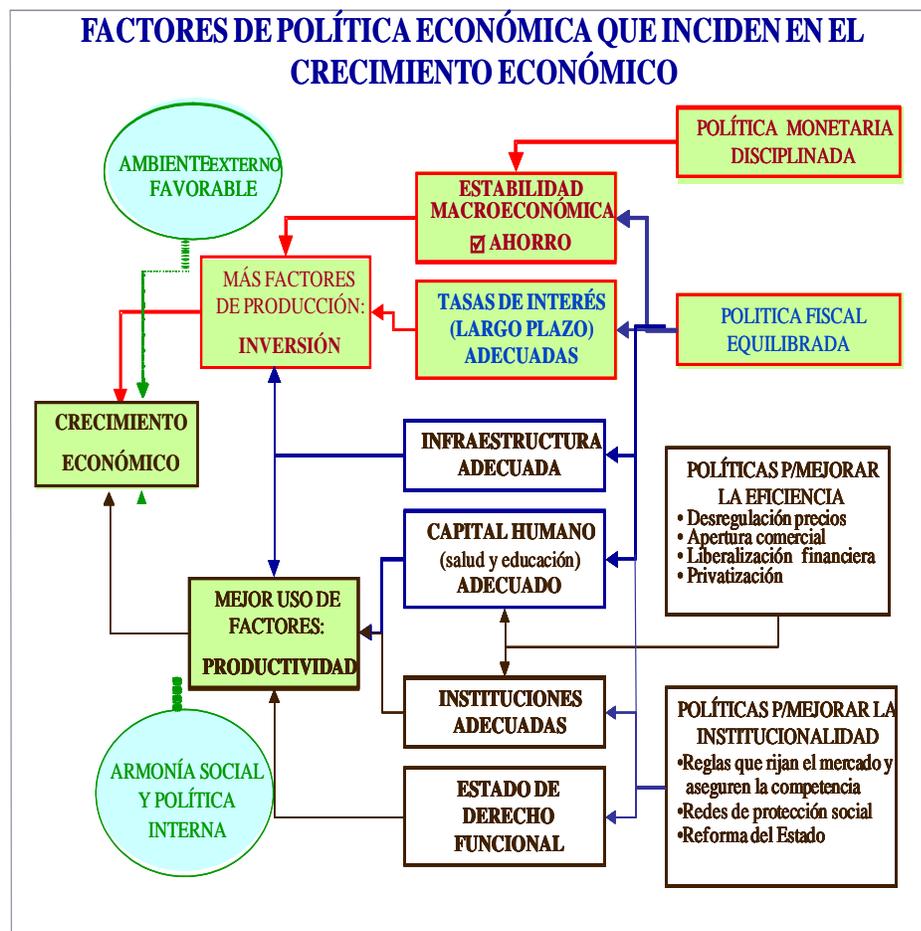
***“Monetary economics investigates the relationship between real economic variables at the aggregate level –such as real output, real rates of interest, employment, and real exchange rates—and nominal variable –such as the inflation rate, nominal interest rates, nominal exchange rates, and the supply on money”.***

Lo anterior conduce a hacer algunas consideraciones previas sobre la dimensión y contexto en que debe verse la discusión sobre la idoneidad de un régimen monetario:

***a. La política monetaria es sólo una de las varias política que forman parte de la política económica general para promover el crecimiento económico:***



Es común asignarle a la política monetaria todo el peso y responsabilidad sobre las posibilidades de crecimiento económico. En este sentido hay que hacer la primera aclaración: la experiencia reciente de la región es que la política monetaria, apoyada por la política fiscal, ha permitido alcanzar la estabilidad macroeconómica, la que, a su vez, ha sido importante para promover el crecimiento económico; sin embargo, hay que dimensionar, tal y como se desprende del diagrama de abajo, que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, para potenciar el crecimiento.





También es necesario puntualizar que el crecimiento por sí solo no es suficiente para alcanzar mejores condiciones de vida, es necesario contar con mejores instituciones y políticas públicas que promuevan la redistribución del ingreso.

Por lo anterior, no son válidos argumentos que traten de asignarle a un régimen monetario (dolarización, metas explícitas de inflación, u otros) la capacidad total de poder desarrollar a un país. Para ello, además de aplicar en forma correcta un régimen monetario, se necesita de una correcta aplicación de otras áreas de la política económica general, para generar las condiciones para el crecimiento y el desarrollo. En este sentido, es adecuada la implementación de una política fiscal equilibrada, así como de políticas que permitan mejorar la eficiencia y la institucionalidad de un país.

## ***b. La política monetaria y el crecimiento económico. Neutralidad del dinero:***

Otro de los aspectos importantes a tomar en cuenta en la discusión del papel de la política monetaria en el contexto de la política económica general, es su incidencia en el tiempo sobre el crecimiento económico.

### ***Para el largo plazo***

Existe amplio consenso en la literatura que, si bien para el largo plazo hay evidencia empírica de que sí hay una alta correlación (casi de 1) entre la inflación y la tasa de crecimiento del dinero, por el contrario, no hay evidencia suficiente que permita concluir que hay una correlación entre la inflación, o la tasa de crecimiento del dinero, con la tasa de crecimiento económico. McCandless and Weber (1995) indican que no hay correlación entre la inflación o la tasa de crecimiento del dinero, con la tasa de crecimiento del producto real. En particular, indican que hay países con una baja tasa de crecimiento del producto y una baja tasa de crecimiento del dinero y la inflación, mientras que hay países con una baja tasa de crecimiento del producto y una alta tasa de crecimiento del dinero y la inflación, así como también hay países con otras combinación de estas variables.

Walsh (2003), luego de revisar la literatura sobre el tema concluye en que en el largo plazo la relación entre dinero, precios y producto es bastante clara: el crecimiento



del dinero y de la inflación muestran, esencialmente, una correlación igual a 1; en tanto que la correlación entre el crecimiento del dinero o la inflación con el crecimiento del producto probablemente es cercana a 0.

### ***Para el corto plazo***

Walsh (2003) también apunta que el consenso de la literatura empírica para los efectos de corto plazo del dinero es que choques exógenos de política monetaria producen movimientos “en U” sobre la actividad económica real. Indica que el efecto “pico” ocurre después de un rezago de varios trimestres (tanto como dos o tres años para algunas estimaciones), para luego diluirse.

En relación a lo indicado podría decirse que en el corto plazo, más bien un relajamiento excesivo (procíclico) de la política monetaria podría generar presiones inflacionarias indeseables.

Existen diversos episodios en la literatura económica que nos han enseñado que un relajamiento excesivo de las políticas monetaria y fiscal para promover el crecimiento económico, pueden resultar perjudiciales para el mismo.

La historia ha dado muchas lecciones sobre lo indicado. Por ejemplo, inspirados, entre otros, por un paper de Samuelson de inicios de los años sesenta, los hacedores de política de los países desarrollados recomendaron el activismo monetario y fiscal. Es histórica la frase de Richard Nixon cuando adhiriéndose a ese tipo de políticas en 1971 dijo: “*Now we are all Keynesians*”. La consecuencia fue la inestabilidad macroeconómica. La política monetaria de Paul Volcker se orientó a enfrentar tales resultados.

Por último, se desprende que un régimen monetario bien implementado permite que la política monetaria sea efectiva y coadyuve al crecimiento económico a través del logro de la estabilidad macroeconómica. Potenciar el crecimiento dependerá también de la aplicación correcta de las políticas que promuevan la eficiencia económica y el desarrollo de buenas instituciones. También, un mismo régimen monetario puede ser más efectivo en un país que en otro, según como se aplique, o dos regímenes distintos pueden lograr la estabilidad macroeconómica si son bien implementados. Esta discusión es más extensa, pues en la elección de un arreglo monetario también cuenta el cumplimiento de los prerequisites para adoptarlo.



### 3. REFLEXIÓN

En la coyuntura actual, en que a nivel político y de sectores hay ansiedad porque las políticas monetaria y fiscal de los países de la región sean activistas y anti cíclicas, debe tenerse mucho cuidado en que las mismas no se “relajen” desproporcionadamente pues, tal como sucedió en los sesentas y setentas en los países desarrollados, en la época de oro de la macroeconomía –cuando prevaleció el argumento keynesiano ortodoxo, según el cual la intervención del gobierno, en la forma de políticas monetarias y fiscal activistas, corregiría la inestabilidad de la demanda agregada--, más bien puede propiciarse inestabilidad y distorsión de las principales variables macroeconómicas (entre ellas, tasas de inflación indeseablemente altas y crecimiento económico de corto plazo pero insostenible en el largo plazo). Para coadyuvar al crecimiento económico en las condiciones actuales, tales políticas deben continuar aplicándose con disciplina y prudencia, los bancos centrales deben continuar con su papel de garantizar la estabilidad en el nivel general de precios y los Ministerios de Finanzas, si bien deben atender las necesidades de gasto para empleo y eficiencia productiva, deben mantener el déficit fiscal dentro de parámetros que apoyen la estabilidad macroeconómica. La coyuntura es difícil, por lo que la prudencia debe prevalecer para que la misma no empeore y se mantenga la estabilidad macroeconómica, la que precisamente es el principal activo que le está permitiendo a la región amortiguar los impactos negativos del entorno externo desfavorable. En este contexto, también es importante que los bancos centrales de la región continúen sus esfuerzos a la adopción gradual y completa del régimen monetario que estén implementando.

### REFERENCIAS

1. Walsh, Carl E. *“Monetary Theory and Policy”*. Massachussets Institute of Technology. 2003. Second Edition.
2. McCandless and Weber. *“Some Monetary Facts”*. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review, 19(3), Summer 1995, 2-11.