

COMENTARIOS BIBLIOGRÁFICOS

CARL WALSH, *Monetary Theory and Policy*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press, segunda edición, 2003

Omar Jiménez Rosano

Cuando a fines de 1998 se publicó el libro de Carl Walsh aparentemente se trataba de un manual de economía monetaria sólo para especialistas. En ese sentido, el rigor matemático y la extensa gama de instrumentos analíticos que se incorporan a la revisión hecha por el autor respecto a diferentes modelos son extremadamente técnicos y dirigidos a un auditorio muy específico: estudiantes graduados. Pero no es, sin embargo, un texto que no pueda ser dirigido a los responsables de la elaboración de la política monetaria y su seguimiento, para su posterior evaluación en resultados y objetivos. En esta segunda edición, publicada en el segundo semestre de 2003, lo que observamos es una estructura muy similar a la edición de 1998 y el arreglo de los capítulos tiene la misma organización, pero incorpora algunas lecturas recientes de la evolución de la nueva economía keynesiana. La revisión bibliográfica que se agrega es en este caso muy intensa en lo teórico e incorpora alguna evidencia empírica respecto a los resultados de la gestión de la política monetaria en algunos países.

En términos generales había una aceptación implícita de que la economía monetaria debía hacer un análisis

del mercado de dinero: la interacción entre la oferta y demanda de dinero *per se* determina la cantidad de dinero y, con ella, los precios de la economía; sin embargo, en los últimos años del decenio de los setenta este análisis ha dejado de ser tema central en los manuales de economía monetaria. Walsh recoge este comportamiento a nivel teórico y hace hincapié en los objetivos de corto plazo de la operación de los bancos centrales, utilizando las tasas de corto plazo como los objetivos de la política monetaria, dejando en un segundo plano el estudio y el análisis de la cantidad de dinero.

No es la única contribución de Walsh a la teoría y política monetaria moderna. La incorporación de una extensa revisión de modelos macroeconómicos, cuyo fundamento microeconómico explican el surgimiento natural de la necesidad de elaborar economías monetaria permite al lector abordar algunos de los temas clásicos como la superneutralidad del dinero, y otros, no tan clásicos, como la incorporación de dinero a la función de utilidad.

Con la incorporación del tiempo a las decisiones óptimas del consumidor la economía en general pudo obtener resultados a partir de comportamien-

tos racionales, con agentes homogéneos o sin ellos; mantener consumos intertemporales supone la obtención de una tasa real de interés, misma que conduce el ahorro y el destino de la inversión. Se podrá estar de acuerdo o no con este tipo de modelos, pero el hecho de observar cómo la atomización de decisiones óptimas produce en toda la economía equilibrios que pueden ser igualmente óptimos ofrece al lector la oportunidad de entender estos resultados a partir de acciones particulares, y a los estudiantes les permite ejercitar adecuadamente las técnicas de optimización dinámica. Los modelos del dinero en la función de utilidad y dinero por adelantado pertenecen a aquel grupo de modelos, en los que la demanda de dinero surge del comportamiento microeconómico de agentes racionales. Con una tasa subjetiva de valuación del tiempo, incorporada a la función de utilidad, los consumidores pueden elegir de manera directa el consumo y la cantidad de saldos reales que desean mantener en el bolsillo, resolviendo esta problemática —que puede plantearse como un problema tipo— resuelven la transición dinámica del consumo.

El libro está compuesto por once capítulos. Los capítulos 2 al 4 incorporan estructuras neoclásicas en las que el principal ingrediente es el ajuste automático en los precios: los agentes no pierden la capacidad de elegir óptimamente respecto a sus balances reales y, por ende, el sistema monetario también tiene un ajuste perfecto. Los capítulos 5 al 10 rompen con la característica más importante de

los modelos neoclásicos, al añadir información asimétrica y ajustes en precios. Las rigideces nominales incorporan canales adicionales a los ajustes monetarios, lo que se traduce en abandonar el resultado de la neutralidad del dinero y permite ajustes en variables reales: producto agregado o empleo.

Walsh revisa en el capítulo 6 los modelos para economías pequeñas y abiertas; las consecuencias de la coordinación de políticas y los canales de ajuste que se establecen entre economías que participan del intercambio internacional. Sin duda, en esta parte, un capítulo de sumo interés corresponde a la incorporación de los medios de transmisión de la política crediticia. Con precios flexibles, los ajustes son inmediatos y, en consecuencia, se imposibilita la transmisión monetaria al sector real; sin embargo, la elección entre una oferta definida de activos financieros permite evaluar la importancia de los mecanismos de transmisión y medios que se originan alrededor del crédito.

En el capítulo 7 se analiza precisamente dichos medios y mecanismos de transmisión desde el punto de vista del crédito: ¿qué papel desempeña en la economía la elección de activos financieros *versus* pasivos? Desde este enfoque el equilibrio macroeconómico debe distinguir entre diferentes activos no monetarios y establecer la fuente de los mismos, ya que esta distinción permite establecer con claridad la fuente del desequilibrio: externo o interno. ¿Por qué es importante? Porque la inversión suele ser muy sensible ante cambios en la

posición de los activos financieros; las tenencias de saldos monetarios y los cambios en la corriente derivada de la riqueza agregada son variaciones que pueden estar asociadas a información asimétrica, costos de supervisión del crédito o sencillamente a la aversión de los individuos al riesgo.

La incongruencia temporal de la política monetaria es un tema recurrente en los manuales y libros de texto especializados. Walsh incorpora un espectro de modelos que permite obtener resultados tanto en su definición del problema como en su solución. Este material está ordenado en el capítulo 8 y presenta los modelos clásicos de Kydland, Prescott y Calvo, asimismo sigue el modelo de Gordon y Barro para desarrollar el objetivo del banco central y evaluar el contraste clásico, reglas *versus* discrecionalidad. De esta manera podemos contestar la siguiente pregunta: ¿realmente importa la presencia de la banca central? Esta parte se basa en el análisis iniciado por Alesina, Sachs, Alesina y Roubini, en el que fundamentalmente se intenta elaborar un modelo teórico que respete la estabilidad de precios más por motivos institucionales y la creación de reputación institucional, que por la fijación óptima de un objetivo inflacionario. Al respecto, muchos autores afirman que la coordinación institucional es una respuesta óptima al problema de la incongruencia intertemporal que enfrentan los bancos centrales.

En los capítulos 9 y 10 se hace una revisión de la política monetaria en

acción. La instrumentación de la política monetaria no es una tarea fácil que pueda entenderse como la consecución de diferentes objetivos y su instrumentación. Los choques exógenos, la inestabilidad y el cambiante entorno macroeconómico pueden ocasionar la necesidad de evaluar más de una regla, objetivos y sus respectivos instrumentos. La estructura en la toma de decisiones de los agentes económicos entre el largo y el corto plazos puede destacar un tipo de instrumentación en la política monetaria, lo que significa, que el banco central estará muy atento en los gustos y preferencias temporales de los agentes, ya que estas señales en el mercado de activos financieros podrán definir la estructura de tasas de interés y la utilización de diferentes instrumentos monetarios para cada panorama.

La principal consideración para este capítulo es el efecto que tiene la incorporación de argumentos o políticas de corto plazo y su incidencia en el comportamiento del sector privado. En términos generales, si el banco central emite señales claras a su economía en cuanto a su objetivo de política monetaria, en el largo plazo se observará un comportamiento del sector privado congruente con dicho objetivo; sin embargo, la estructura intertemporal de la inversión hace que estas decisiones se configuren dentro del corto plazo, que es exactamente cuando el banco central intenta controlar la inflación.

El último capítulo está reservado al desarrollo de los instrumentos de la nueva economía keynesiana —the

canonical new keynesian model—. Además de incorporar una macrodinámica al modelo IS-LM, el lector podrá encontrar una revisión de las consecuencias de la estructura laboral y de contratos fijos en la economía. Este análisis se extiende para evaluar los objetivos de política económica; los resultados de las reglas *versus* la discrecionalidad, y la evolución y resultados factibles de una economía que se define por regímenes monetarios que intentan mantener el equilibrio eficiente en una economía cerrada. Una sección especial del capítulo 11 se dedica a la economía abierta cuando existen las condiciones de ajuste en el producto, la brecha de producción propia de los modelos keynesianos.

Todo el libro incluye temas de discusión novedosos que, agrupados al final de cada capítulo, se convierten en un excelente conjunto de ejercicios para los estudiantes de posgrado, así como temas muy selectos de análisis para los arquitectos de la política monetaria, de manera que se pueden incorporar a los criterios de la política interna algunos resultados teóricos que se han analizado en diferentes universidades con diferentes marcos empíricos referenciales. Posiblemente

la única carencia que se estaría manifestando es la necesidad de incluir el análisis de políticas monetarias homogéneas, y el análisis respectivo de las uniones monetarias. Esta edición, publicada a mediados 2003, extiende la revisión empírica e incluye un análisis de las economías pequeñas y abiertas al comercio internacional. El marco referencial es el modelo poskeynesiano y los efectos de corto plazo provocados por las tasas de interés.

En un entorno internacional en el que los diferentes países buscan afanosamente vínculos comerciales y de libre comercio, un elemento que genera posibilidades reales de integración económica es la unión monetaria, tal como lo analizan Galí, Romer, Jones y De Grauwe, entre otros. Un complemento para este estupendo libro será la revisión teórica de la complementariedad monetaria, una asignatura pendiente para muchas economías que miran a la Unión Europea como el camino por seguir. Sin duda, el libro de Walsh es una de las más importantes contribuciones contemporáneas al estudio de estas relaciones, aparentemente sencillas, pero que encierran una extraordinaria complejidad: la teoría y política monetaria.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Friedman, Milton (1994), *Money Mischief. Episodes in Monetary History*, Harcourt Brace & Co.
- McCandless George T., y Warren E. Weber (2001), "Some Monetary Facts", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.