

WALSH, Carl. *Monetary Theory and Policy*. Tercera edición. Cambridge: The MIT Press. 640 pp.

Este es sin lugar a dudas, uno de los libros más esperados en los cursos de postgrado de economía. Las diferentes ediciones de *Monetary Theory and Policy* re-examinan la teoría monetaria que, a la fecha de publicación, es el paradigma en la literatura económica con el propósito de enriquecer y mejorar los fundamentos de análisis de la política monetaria. Si a ello se añade que la reciente crisis financiera originada en los Estados Unidos ha motivado que se ponga un mayor énfasis en las respuestas y consecuencias de la política monetaria de la Reserva Federal, esta nueva edición hace su aparición en un momento clave en el cual se necesita el instrumental adecuado para el análisis riguroso de dichas acciones de política.

Para el lector no familiarizado me gustaría mencionar primero que Carl Walsh es profesor principal del Departamento de Economía de la Universidad de California, Santa Cruz (UCSC). Además el profesor Walsh es coeditor del *International Journal of Central Banking* y *Visiting Scholar* de la Reserva Federal de San Francisco.

Como es usual en las entregas del profesor Walsh de *Monetary Theory and Policy*, en esta edición se trabaja cohesivamente los tópicos más importantes en economía monetaria, con una especial atención en aquellos modelos que son usados para responder las diversas preguntas de teoría y política. El libro abarca desde aproximaciones teóricas básicas hasta las simulaciones de diversos tipos de modelos y discute una amplia gama de fricciones, las cuales son necesarias para entender el impacto de la política monetaria sobre la economía en su conjunto.

Entre los tópicos presentados en el libro se encuentran los modelos monetarios de *Money in Utility Function* (MIU), *Cash in Advance* (CIA) y *Matching and Searching*; de rigideces de información, portafolio y nominales; de fricciones crediticias y financieras; y de economía abierta. Además se presenta y discute los problemas que son relevantes en torno a la política monetaria de una economía. La mayor parte del análisis de política se responde en base a modelos neo Keynesianos y se destaca la importancia de los procedimientos operativos que actualmente se vienen implementando en la banca central.

El uso de modelos basados en optimización dinámica y rigideces nominales en estructuras de equilibrio general se ha convertido en el método convencional de análisis de política monetaria. Dichos modelos, que eran relativamente nuevos en la primera edición de *Monetary Theory and Policy*, han sido incluidos en la tercera edición con los últimos avances en este campo, incorporando nuevo material o extendiendo el material de las ediciones previas en temas como *monetary search equilibria*, *sticky information*, *adaptive learning*, *state-contingent pricing models* y mecanismos de transmisión de la política monetaria. Mucho del material en análisis de políticas ha sido reorganizado para mostrar el mejor posicionamiento de la aproximación neo Keynesiana en la ciencia económica.

A simple vista pareciera no existir cambios entre la segunda y la tercera edición, pues la organización del texto es similar e incluso se mantiene el mismo orden. Pero una rápida revisión permite, por ejemplo, encontrar que el capítulo dos presenta una discusión más detallada de los estados estacionarios cuando el stock de dinero cambia en el tiempo o de la evidencia empírica entre la demanda de dinero y el costo de la inflación. El número de páginas también puede ser engañoso, pues entre ediciones se ha reducido. Ello simplemente significa que se ha dejado de lado material importante para añadir los últimos avances en la investigación científica.

Entonces surge la pregunta: ¿Qué otro material adicional trae esta nueva edición de *Monetary Theory and Policy*? Veamos en detalle alguno de los cambios más importantes que el profesor Walsh ha introducido en esta nueva edición.

La mayoría de los cambios en los primeros capítulos refieren a las soluciones de los modelos del tipo *Money in Utility Function* (MIU) y *Cash in Advance* (CIA) y la literatura que da soporte a dichos cambios. Una de las innovaciones en esta primera parte es la discusión e introducción a los modelos de dinero en equilibrio general con elementos de *Matching and Searching*.

Quizás los cambios más importantes estén en el trato de las fricciones en los modelos de equilibrio general. Estas rigideces son importantes pues permiten identificar la efectividad de la política monetaria sobre variables macroeconómicas en el corto plazo. Es en este campo en donde se han hecho más contribuciones en la literatura de los últimos diez años, especialmente los modelos con *sticky information* y con *state-dependent pricing*.

El capítulo cinco merece especial atención pues presenta la evolución de los modelos con rigideces de información y va desde el clásico modelo de las islas de Lucas hasta el modelo de *sticky information* de Mankiw y Reis. Además, en esta parte del libro se discute y desarrolla los modelos basados en la teoría de portafolio en los cuales existe participación limitada y los mercados son segmentados.

El capítulo seis también trae cambios importantes pues el profesor Walsh recopila y críticamente resume los trabajos en los cuales las rigideces de información aparecen como una alternativa válida a las rigideces en precios y salarios. Por ello, la investigación actual busca evidencia que de soporte a dichas teorías. Los trabajos recientes son básicamente estudios de cómo se ajustan los precios pero con evidencia de tipo microeconómica. Y es en esta parte del libro en la cual se resume los principales hallazgos en esta línea de investigación.

En los capítulos diez y once también se ha incrementado el aporte de *Monetary Theory and Policy*. En el capítulo diez se trabaja las fricciones financieras y se incluye los modelos de macrofinanzas y los temas relacionados con la estructura de financiamiento. La última crisis financiera originada en los Estados Unidos dejó en agenda la incorporación de los bancos en las estrategias de modelación, retomando los modelos de los 90s, en especial el modelo de acelerador financiero de Bernanke, Gertler y Gilchrist. Uno de los efectos que tendría la incorporación de los bancos en los modelos tradicionales es la amplificación y persistencia de, por ejemplo, los shocks de política monetaria.

El capítulo once refiere a los canales operativos de transmisión de la política monetaria, pues de acuerdo a la implementación de estos canales se afecta la efectividad de la política monetaria. Ello se respalda en la visión de que muchas de las variables agregadas (como la oferta de dinero o la tasa de interés nominal) que en términos de modelación se asumen bajo el control del banco central, en la práctica no lo son. Lo que en realidad controla el banco central es un agregado monetario menos amplio (la base monetario) y una tasa de interés de corto plazo (la tasa *over-night* del mercado interbancario). En otras palabras, la efectividad de la política monetaria depende del traspaso hacia variables agregadas más amplias.

Monetary Theory and Policy es uno de los libros clásicos de los economistas que se especializan en economía monetaria. Junto con el libro de Michael Woodford: *Interest and Prices* son los libros referentes en lo que refiere a política monetaria desde una perspectiva crítica, reciente y moderna. Quizás el libro del profesor Walsh tenga una mejor exposición de aquellos temas que motivan los avances en economía monetaria y es por ello que algunos de sus capítulos pueden aún ser utilizados en cursos de macroeconomía y teoría monetaria de los últimos años de pregrado. Esta tercera entrega del profesor Walsh debería estar en la agenda de lectura obligatoria para estudiantes, profesores, banqueros centrales e investigadores cuya mayor área de especialización sea la macroeconomía (en general) y la economía monetaria (en particular).

César Carrera
Banco Central de Reserva del Perú
Centrum Católica