

COMENTARIO DE RODOLFO A. SANTANGELO AL TRABAJO DE ANA MARIA CERRO

El interesante y valioso trabajo de Ana María Cerro me sugiere los siguientes comentarios e inquietudes:

1. Me pregunto en primer lugar cuánta validez y utilidad tiene realizar tests econométricos simples en nuestro país. Sobre todo si pensamos que métodos más sofisticados que mínimos cuadrados ordinarios presentan serios problemas, fundamentalmente relacionados con su estabilidad y capacidad para predecir. Esto se agrava pensando la extrema heterogeneidad tanto de los subperíodos incluidos en el análisis como de los mismos datos (tasas reguladas y libres, inflación libre o reprimida, oferta monetaria bajo distintos regímenes institucionales, etc). El tamaño y cantidad de refor-

mas y cambios estructurales ocurridos acrecientan el problema.

2. Muchos de los resultados obtenidos presentan problemas de autocorrelación de los residuos que pueden ser solucionados en versiones posteriores del trabajo. La autocorrelación está indicando que existen otras variables que influirían sobre la tasa de interés, nominal y real, que no han sido tenidos en cuenta. El haberlo hecho no hubiera modificado el objetivo del trabajo, esto es encontrar la influencia de los shocks monetarios.
3. No debe sorprender que no aparezca una relación positiva entre tasa de interés y cantidad de dinero, ni aún entre sus tasas de variación. El llamado efecto liquidez sólo rige cuando los precios están fijos y/o los shocks monetarios no son anticipados (como bien lo señala la autora), lo cual ocurre a veces pero no sistemáticamente en economías altamente inflacionarias y formadas por "argentinos". Por el contrario, tasas mayores de expansión monetaria conducen a la larga (pero en Argentina cada vez más a la corta) a tasas de interés nominales y quizás reales mayores. En este sentido, todas las críticas que le realizo al trabajo quedarían opacadas si éste lograra convencer a algún incrédulo que no es posible reducir los intereses con una política monetaria más expansiva.
4. El hecho de trabajar con tasas de interés reguladas (y no las libres que en esos momentos existían) dificulta el estudio de la relación, al igual que trabajar con series monetarias sin desestacionalizar.
5. Tampoco debe sorprender que no se haya verificado el llamado efecto de fondos prestables debido a la existencia de expectativas de inflación por parte del público. La autora reconoce este hecho pero deduce que entonces ha privado el efecto Gibson. No estoy de

acuerdo con esta conclusión: una cosa es el efecto Gibson y otra las expectativas inflacionarias.

6. Una observación sobre la estimación de los modelos monetarios basada en funciones de series de tiempo. Se empleó un modelo de expectativas adaptativas para obtener estimaciones de la tasa de inflación y de la tasa de crecimiento monetario esperadas. Más allá de las críticas teóricas usuales a dicho método, el método autorregresivo usado para inflación esperada utiliza un valor de 0,05 para el parámetro ϕ y el promedio móvil de la expansión monetaria esperada usa uno igual a 0,5. Me pregunto si es posible que ambos difieran tan significativamente, y si intuitivamente no resulta el primero "demasiado" bajo, ello independientemente de que dichos valores sean los que mejor hayan ajustado en las regresiones.
7. Aliento a Ana María Cerro a continuar explorando este complicado tema a fin de aportar algo más de luz a la oscuridad en que estamos los economistas para explicar los sucesos de los mercados monetarios y financieros.