

Neutralidad del dinero en América Latina y el Caribe (1998-2019)

Ángeles Valenzuela Jesús Audelino¹
Rojas Agreda Yahir Alejandro²

Resumen

Este estudio analiza la validez empírica del principio de neutralidad del dinero en 18 países de América Latina y el Caribe durante el periodo 1998–2019. A partir del debate teórico entre las escuelas clásicas, monetaristas y keynesianas, se evalúa si los cambios en la oferta monetaria han tenido efectos reales en la economía. Utilizando un modelo de datos panel, mostrando evidencia de que la expansión monetaria presenta un efecto positivo sobre el PIB real y una reducción del desempleo, pero no se encuentra un impacto claro sobre el consumo ni sobre el tipo de cambio. Estas conclusiones sugieren una no neutralidad parcial del dinero en el corto plazo dentro del contexto latinoamericano, reforzando la relevancia del análisis institucional y estructural de cada país al diseñar políticas monetarias.

Palabras clave: neutralidad del dinero, oferta monetaria, política monetaria.

Introducción

Uno de los debates más antiguos y persistentes en la teoría macroeconómica gira en torno a si el dinero tiene efectos reales en la economía o si su influencia se limita únicamente a variables nominales como los precios. Esta cuestión, conocida como la neutralidad o no neutralidad del dinero, ha generado un amplio cuerpo de literatura teórica y empírica que busca determinar si los cambios en la oferta monetaria afectan variables fundamentales como el producto interno bruto, el empleo o la inversión en una economía, y en qué medida lo hacen, ya sea en el corto o largo plazo.

¹ Estudiante de 8vo semestre del PE en Economía de la Universidad Autónoma de Baja California, Facultad de Ciencias Sociales y Políticas. Correo: jesus.angeles68@uabc.edu.mx

² Estudiante de 8vo semestre del PE en Economía de la Universidad Autónoma de Baja California, Facultad de Ciencias Sociales y Políticas. Correo: yahir.rojas@uabc.edu.mx

Desde una perspectiva clásica y monetarista, encabezada por autores como Irving Fisher (1911) y Milton Friedman (1977), se sostiene que el dinero es neutral en el largo plazo: un aumento en la cantidad de dinero genera un incremento proporcional en el nivel general de precios, sin afectar el producto real ni el empleo. Esta visión se formaliza a través de la Teoría Cuantitativa del Dinero, la cual establece una relación directa entre la oferta monetaria y el nivel de precios, asumiendo una velocidad constante del dinero y un producto determinado por factores reales. No obstante, enfoques alternativos, particularmente los keynesianos y los modelos con rigideces nominales, han argumentado que en el corto plazo el dinero puede no ser neutral, afectando el nivel de actividad económica y el empleo.

Un complemento relevante en este análisis es la Curva de Phillips, la cual sugiere una relación inversa entre inflación y desempleo en el corto plazo. Esta relación ha sido utilizada para sustentar la idea de que una expansión monetaria puede reducir temporalmente el desempleo, aunque con costos inflacionarios. En el largo plazo, sin embargo, esta relación tiende a desaparecer conforme las expectativas de los agentes se ajustan.

Este estudio sobre la neutralidad o no neutralidad del dinero, específicamente centrado en la región de América Latina, constituye una de las discusiones más fundamentales en la teoría macroeconómica. Esta investigación aborda esta problemática en el contexto de 18 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bahamas, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, y Uruguay, durante el periodo comprendido entre 1998 y 2019.

La región de América Latina ofrece un entorno idóneo para examinar esta dicotomía teórica, debido a su historial de inestabilidad monetaria, altos niveles de inflación, múltiples regímenes cambiarios, y heterogeneidad en el diseño e implementación de políticas monetarias. A partir de 1998 en adelante, muchos países latinoamericanos atravesaron procesos de estabilización monetaria, fortalecimiento institucional de sus bancos centrales y, en algunos casos, cambios radicales como la

dolarización formal (Ecuador y El Salvador) o la adopción de regímenes de metas de inflación (Chile, México, Brasil). A su vez, 2019 representa el último año previo a los efectos disruptivos de la pandemia de COVID-19, permitiendo así un análisis bajo condiciones macroeconómicas estructuralmente comparables y sin alteraciones extraordinarias.

Este contexto regional permite evaluar si los cambios en la oferta monetaria han tenido impactos más allá del nivel de precios de la economía, es decir, si han influido en variables reales como lo son el PIB o el empleo, lo cual evidenciaría una no neutralidad del dinero en la economía. Por ejemplo, en periodos de expansión monetaria con el objetivo de estimular el crecimiento durante las recesiones, pueden tener efectos reales en el corto plazo, mientras que, en otros casos, como en los periodos de alta inflación o pérdida de credibilidad del banco central, los efectos pueden limitarse al plano nominal únicamente, mostrando un papel neutral por parte del dinero en la economía.

La elección del periodo comprendido entre 1998 a 2019 permite capturar un ciclo económico completo en la región: desde la salida de la crisis asiática y rusa de finales de los noventa, pasando por el auge de los precios de las materias primas (2003–2012), la crisis financiera global de 2008, hasta los procesos de desaceleración y consolidación fiscal en la segunda mitad de la década de 2010. Este lapso ofrece así una valiosa ventana temporal para analizar cómo las decisiones de política monetaria han interactuado con el ciclo económico, y si los cambios en la cantidad de dinero han tenido efectos neutrales o no sobre las variables reales en las últimas dos décadas.

En suma, América Latina, por su diversidad institucional, su vulnerabilidad a choques externos, y su trayectoria monetaria reciente, ofrece un espacio empírico privilegiado para contrastar una de las preguntas centrales de la macroeconomía: ¿es el dinero neutral en la economía, o puede ser una herramienta eficaz para influir en el producto y el empleo?

Este trabajo tiene como objetivo analizar empíricamente si el dinero ha sido neutral o no en un conjunto de 18 países de América Latina y el Caribe durante el

periodo 1998–2019. La región representa un espacio de estudio especialmente valioso debido a su historial de inestabilidad macroeconómica, procesos de dolarización, inflación crónica y reformas estructurales, lo cual permite observar cómo ha variado el impacto del dinero sobre variables reales bajo diferentes contextos institucionales y de política económica. A través de herramientas econométricas aplicadas a datos macroeconómicos de estos países, se busca evaluar si los cambios en la oferta monetaria han tenido efectos exclusivamente nominales o si han influido también en variables como el producto interno bruto (PIB) o el desempleo.

En última instancia, comprender si el dinero ha sido neutral o no en América Latina no solo contribuye al debate teórico, sino que también ofrece implicaciones relevantes para el diseño de la política monetaria, especialmente en un contexto de economías abiertas, vulnerables a choques externos y con desafíos estructurales persistentes.

Marco teórico

Teoría cuantitativa del dinero

La teoría cuantitativa del dinero, inicialmente propuesta por Fisher (1911) establece que la inflación es primordialmente un fenómeno monetario. Según esta perspectiva, los cambios en la cantidad de dinero en circulación tienen un impacto directo y proporcional en el nivel general de precios de la economía. La teoría cuantitativa del dinero se basa en la ecuación fundamental:

$$M \times V = P \times Y$$

donde M es la cantidad de dinero en circulación, V la velocidad de circulación del dinero, es decir, la frecuencia con la que el dinero cambia de manos en un período de tiempo determinado, P el nivel de precios de los bienes y servicios en la economía, y Y es el producto interno bruto (PIB) real, que representa el valor total de la producción de bienes y servicios en la economía ajustado por la inflación.

La ecuación anterior sugiere que el producto de la cantidad de dinero y su velocidad de circulación debe ser igual al producto del nivel de precios y el PIB real.

Esto implica que el nivel de precios en una economía está determinado, en parte, por la cantidad de dinero en circulación y la rapidez con la que ese dinero se utiliza para realizar transacciones.

La versión de Friedman de la teoría cuantitativa enfatiza que, si M de una economía aumenta, y la V al igual que la y permanecen constantes, entonces P está determinado por la cantidad de dinero en la economía.

$$P = \frac{MV}{y}$$

Entonces los precios tenderán a aumentar en proporción al aumento de la cantidad de dinero. Del mismo modo, si la cantidad de dinero disminuye, los precios tenderán a disminuir, siempre y cuando los otros factores permanezcan constantes.

$$\pi = \frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta y}{y}$$

En resumen, la teoría cuantitativa proporciona un marco conceptual para comprender la relación existente entre la cantidad de dinero en circulación de una economía y el nivel de los precios de los bienes y servicios, y las implicaciones que conllevan para la política monetaria y el funcionamiento de la economía de manera general. En el contexto actual, las discusiones sobre la teoría cuantitativa han evolucionado para incluir factores como las políticas monetarias no convencionales (flexibilización cuantitativa) y los cambios en la velocidad de circulación del dinero debido a transformaciones tecnológicas y financieras.

Curva de Phillips

La Curva de Phillips es una representación de una curva empírica que muestra la relación existente entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación en una economía. Propuesta originalmente Phillips (1958), esta relación sugiere que cuando el desempleo es bajo, la inflación tiende a ser alta y viceversa, es decir, una relación inversa.

La curva de Phillips original establece una relación negativa entre la tasa de desempleo (u) y la tasa de inflación (π). Se puede expresar como:

$$\pi = \pi_0 + \beta(u - u_n)$$

donde π es la tasa de inflación, π_0 inflación esperada, u tasa de desempleo actual, u_n tasa de desempleo natural y β la sensibilidad de la inflación al desempleo. La curva de Phillips propone la existencia de una compensación entre el desempleo y la inflación en el corto plazo. Cuando la economía se encuentra por debajo del nivel de desempleo natural, la demanda agregada suele ser más alta, lo que aumenta el nivel los precios. Por otro lado, cuando el desempleo es alto, la presión sobre los salarios y los niveles de los precios tiende a disminuir.

A lo largo del tiempo, la curva de Phillips ha enfrentado desafíos significativos. Por ejemplo, la aparición de expectativas adaptativas y racionales modificó la forma en que se entiende la relación existente entre desempleo e inflación. En continuación de lo anterior, las revisiones más recientes incorporaron como variable las expectativas de inflación. En un escenario de largo plazo, se considera que las expectativas de inflación influyen en el comportamiento de los agentes económicos. Creando una nueva versión de la ecuación.

$$\pi = \pi_{t-1} + \beta(u_t - u_n)$$

donde π_t es la tasa de inflación actual, π_{t-1} la tasa de inflación pasada, u tasa de desempleo actual, u_n tasa de desempleo natural y β el coeficiente que refleja la importancia del desempleo.

Esta versión reconoce que las expectativas de inflación juegan un papel fundamental en la fijación de precios y salarios. Por ejemplo, si los agentes económicos anticipan un incremento en los precios, ajustarán sus decisiones en función de estas expectativas, lo que puede reforzar la inflación actual.

La curva de Phillips sigue siendo un elemento importante en la macroeconomía, aunque su interpretación ha evolucionado con el tiempo y está sujeta a contextos

económicos específicos y a consideraciones teóricas y empíricas en constante cambio. Es importante tener en consideración que, en economías emergentes como México, la Curva de Phillips presenta ciertas limitaciones. Episodios de alta inflación combinados con tasas de desempleo persistentes han cuestionado la robustez de la relación tradicional. Adicionalmente, factores externos, como los choques en los precios de las materias primas o la volatilidad del tipo de cambio, pueden distorsionar esta relación.

La combinación de la teoría cuantitativa del dinero y la curva de Phillips ofrece un marco conceptual sólido que permite analizar los determinantes de la inflación y su impacto en México. Mientras que la primera proporciona una perspectiva estructural sobre la influencia de la oferta monetaria, la segunda permite entender las interacciones a corto plazo entre inflación y desempleo. Sin embargo, la aplicación de estas teorías en el contexto mexicano requiere considerar factores adicionales, como los choques externos, las expectativas inflacionarias y las particularidades de la economía mexicana, lo que refuerza la necesidad de un análisis econométrico avanzado para validar la hipótesis planteada.

Metodología

Función Operativa

La función operativa surge a través de la interpretación base de las variables reales no dependan de las variaciones en la cantidad de dinero, es necesario asumir que el dinero es neutral en el largo plazo, para un análisis más seguro se planteó un modelo que consistía en el análisis de diversas variables reales en función de variables que consideramos dinero. Quedando estas ecuaciones de la siguiente forma:

$$Pib\ Real = Oferta\ Monetaria(Masa\ Monetaria, TIR) \quad (1)$$

$$Conusmo\ Real = Oferta\ Monetaria(Masa\ Monetaria, TIR) \quad (2)$$

$$Desempleo = Oferta\ Monetaria(Masa\ Monetaria, TIR) \quad (3)$$

$$Tipo\ de\ cambio = Oferta\ Monetaria(Masa\ Monetaria, TIR) \quad (4)$$

Una vez obtenida los datos y la ecuación operativa del marco teórico se construyen las ecuaciones de regresión, que quedarían de la siguiente manera:

$$Dlpibr_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tmm_{it} + \beta_2 TIR_{it} + e \quad (5)$$

$$Dlcr_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tmm_{it} + \beta_2 TIR_{it} + e \quad (6)$$

$$Td_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tmm_{it} + \beta_2 TIR_{it} + e \quad (7)$$

$$TC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Tmm_{it} + \beta_2 TIR_{it} + e \quad (8)$$

donde $Dlpibr$ es el PIB real a precios nacionales constantes, $Dlcr$ Consumo real a precios nacionales constantes, Td Desempleo, TC Tipo de cambio moneda nacional/USD, Tmm Crecimiento de la masa monetaria y TIR : Tasa Interna Real de Retorno. Con base en lo anterior, se utilizó el programa STATA para realizar el análisis inferencial sobre los datos recolectados.

El objetivo de este trabajo es permitir evaluar si los cambios en la oferta monetaria han tenido impactos más allá del nivel de precios de la economía, a través de un análisis a los países de América Latina y El Caribe. Para cumplir estos objetivos se utiliza un modelo de múltiples regresiones lineales con el método de datos panel. Existen tres especificaciones clave para evaluar la relevancia de esta estructura: datos agrupados (pooled), efectos aleatorios y efectos fijos. Para determinar cuál es la mejor especificación del modelo a utilizar, se llevan a cabo varias pruebas.

Primero, se realiza la Prueba F para evaluar la relevancia de la estructura del panel. Si esta prueba indica que la estructura es relevante, se procede con la Prueba de Hausman para decidir entre una estructura de efectos aleatorios o fijos. Finalmente, se aplica la Prueba de Breusch-Pagan para determinar la estructura más adecuada para el modelo en estudio (Soto, 2023).

Las regresiones lineales abarcarán un análisis hacia las variables a explicar que se tomarán como variables reales, que estarán cambiando, caso contrario las variables explicativas serán las mismas que se consideran formas de analizar el dinero, esto con

el objetivo de encontrar si la oferta monetaria afecta de alguna manera a las variables reales.

Datos

Cuadro 1
Declaración de variables dependientes

Clave	Variable	Dato a Emplear	Unidad de medida	Fuente
Dlpibr	PIB Real	PIB real a precios nacionales constantes de 2017	Millones de dólares Estadounidenses	Penn World Table
Dlcr	Consumo Real	Consumo real a precios nacionales constantes de 2017	Millones de dólares Estadounidenses	Penn World Table
TC	Tipo de cambio	Tipo de cambio	Moneda nacional/USD	Penn World Table
TD	Tasa de desempleo	Porcentaje de la fuerza laboral total	Porcentaje	Banco Mundial

Fuente: elaboración Propia.

El PIB real permite medir el crecimiento de la producción de bienes y servicios en términos constantes, eliminando el efecto de las variaciones de precios a lo largo del tiempo. Por esta razón, se considera una variable real, ya que refleja la evolución de las cantidades físicas producidas, no solo su valor monetario. Es una herramienta más objetiva para comparar el desempeño económico entre distintos períodos y tomar decisiones fundamentadas, ya sea en el ámbito académico, empresarial o de políticas públicas.

El consumo real es una variable económica que refleja el gasto en bienes y servicios de los hogares, ajustado por el efecto de la inflación. A diferencia del consumo nominal, que se mide a precios corrientes, el consumo real se calcula utilizando precios constantes de un año base, lo que permite comparar el poder adquisitivo y los niveles reales de consumo a lo largo del tiempo.

El tipo de cambio es una medida que permite comparar el poder adquisitivo de dos monedas, teniendo en cuenta no solo el tipo de cambio nominal, sino también las diferencias en los niveles de precios entre dos países. Se calcula ajustando el tipo de cambio nominal por la relación entre los precios internos y los precios externos.

El desempleo es una variable económica que refleja la proporción de la población activa que se encuentra sin trabajo y que está buscando empleo activamente. Se considera una variable real porque no está expresada en términos monetarios, sino en términos físicos: número de personas o porcentaje de personas. En el cuadro 2 se presentan las variables explicativas.

Cuadro 2
Declaración de variables explicativas

Clave	Variable	Dato a emplear	Unidad de medida	Fuente
Tmm	Oferta monetaria	Crecimiento de la masa monetaria	Porcentaje	Banco Mundial
TIR	Tasa Interna de retorno	Tasa interna real de retorno	Porcentaje	Penn World Table

Fuente: elaboración Propia.

La oferta monetaria Representa la cantidad total de dinero disponible en una economía en un momento determinado. Es una forma clave de observar y medir el dinero, ya que agrupa todos los activos que pueden ser utilizados como medio de pago o reserva de valor con distintos grados de liquidez. Desde el punto de vista económico, permite analizar cómo circula, se utiliza y se controla dentro del sistema financiero. La oferta monetaria incluye distintos agregados, como M1 y M2 o M3.

La tasa interna de retorno es un indicador financiero que representa la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos de caja esperados de un proyecto con el valor de la inversión inicial. En otras palabras, es la tasa a la cual un proyecto recupera exactamente lo invertido, sin generar pérdidas ni ganancias adicionales. Aunque no constituye una cantidad monetaria en sí misma, la TIR se interpreta como una forma de comprender el valor del dinero en el tiempo. A través del descuento de

los flujos futuros, permite reflejar cómo el dinero pierde valor a lo largo del tiempo y cómo una inversión debe compensar ese costo temporal para ser considerada rentable.

Resultados

Lo principal es determinar que se cumplan las pruebas dentro del modelo, en base a las dos regresiones los resultados son los que se observan en el cuadro 3.

Cuadro 3
Resultados de las pruebas

Regresión	Prueba de Hausman
PIB= Masa Monetaria y TIR	0.5005
Consumo= Masa Monetaria y TIR	0.1232
Tipo de cambio= Masa Monetaria y TIR	0.9916
Desempleo= Masa Monetaria y TIR	0.1818

Fuente: elaborado de manera propia.

Al analizar los resultados de la Husman de la primera regresión entonces no se rechaza la H_0 , de que es conveniente utilizar un modelo de efectos aleatorios mayor a 0.01, 0.05 y 0.10, por lo que, no se rechaza hipótesis nula de efectos aleatorios, y la mejor especificación del panel está en efectos aleatorios. Una vez observado esto se analiza que el panel es relevante con lo cual se puede proseguir a mostrar los resultados, los cuales están presentes el cuadro 4.

En la primera regresión, se evaluó el impacto de la oferta monetaria y de la tasa interna de retorno sobre el PIB real de los países analizados. El coeficiente estimado para la oferta monetaria fue positivo y estadísticamente significativo al 5%, lo que indica que un aumento en la masa monetaria está asociado con un incremento del PIB real. Este resultado puede interpretarse como una validación de la teoría económica keynesiana, según la cual una expansión monetaria, en ciertas condiciones, puede estimular la actividad económica al incrementar el gasto agregado. Por otro lado, la TIR mostró un coeficiente positivo, pero no significativo, lo que sugiere que, en este

modelo, la rentabilidad de las inversiones no tiene un impacto claro o robusto sobre el PIB real.

Cuadro 4
Resultados regresión 1

Variable	Coefficiente	Estadístico Z	Probabilidad
Tmm	.03067	2.52	0.012
TIR	.00765	0.21	0.833

Fuente: elaboración propia.

Al analizar los resultados de la Husman de la segunda regresión entonces no se rechaza la H_0 , de que es conveniente utilizar un modelo de efectos aleatorios mayor a 0.01, 0.05 y 0.10, por lo que, no se rechaza hipótesis nula de efectos aleatorios, y la mejor especificación del panel está en efectos aleatorios.

Una vez observado esto se analiza que el panel es relevante con lo cual se puede proseguir a mostrar los resultados, los cuales están presentes el cuadro 5.

Cuadro 5
Resultados regresión 2

Variable	Coefficiente	Estadístico Z	Probabilidad
Tmm	.02164	1.25	0.212
TIR	.11303	2.55	0.011

Fuente: elaboración propia.

En la segunda especificación, el consumo real fue la variable a explicar. Los resultados indican que la TIR tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo, lo cual es consistente con la noción de que una mayor rentabilidad en la economía puede traducirse en una mayor disposición de los hogares a consumir, al mejorar sus expectativas de ingresos futuros. En contraste, la masa monetaria no presentó significancia estadística, lo cual podría implicar que el efecto de la oferta monetaria

sobre el consumo no es directo, o bien que podría estar condicionado por otras variables no incluidas en el modelo, como la inflación o las tasas de interés reales.

Al analizar los resultados de la Husman de la tercera regresión entonces no se rechaza la H_0 , de que es conveniente utilizar un modelo de efectos aleatorios mayor a 0.01, 0.05 y 0.10, por lo que, no se rechaza hipótesis nula de efectos aleatorios, y la mejor especificación del panel está en efectos aleatorios.

Una vez observado esto se analiza que el panel es relevante con lo cual se puede proseguir a mostrar los resultados, los cuales están presentes el cuadro 6.

Cuadro 6
Resultados regresión 3

Variable	Coefficiente	Estadístico Z	Probabilidad
Tmm	-155.8061	-1.44	0.150
TIR	358.99	0.93	0.354

Fuente: elaboración propia.

El tipo de cambio fue analizado como variable dependiente en la tercera regresión. Ni la oferta monetaria ni la TIR mostraron efectos estadísticamente significativos. El coeficiente de Tmm fue negativo, lo cual, aunque no concluyente, podría sugerir que un incremento en la masa monetaria podría devaluar la moneda nacional, en línea con expectativas teóricas sobre la inflación y depreciación. Sin embargo, la falta de significancia estadística limita la capacidad de hacer inferencias firmes. La TIR, por su parte, mostró un coeficiente positivo, pero igualmente no significativo, sin evidencia suficiente para sostener que afecta el tipo de cambio en el contexto estudiado.

Al analizar los resultados de la Husman de la cuarta regresión entonces no se rechaza la H_0 , de que es conveniente utilizar un modelo de efectos aleatorios mayor a 0.01, 0.05 y 0.10, por lo que, no se rechaza hipótesis nula de efectos aleatorios, y la mejor especificación del panel está en efectos aleatorios.

Una vez observado esto se analiza que el panel es relevante con lo cual se puede proseguir a mostrar los resultados, los cuales están presentes el cuadro 7.

Cuadro 7
Resultados regresión 4

Variable	Coefficiente	Estadístico Z	Probabilidad
Tmm	-.01753	-2.27	0.023
TIR	-.20499	-7.52	0.00

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, en la cuarta regresión se examinó la relación entre las variables explicativas y la tasa de desempleo. Los resultados arrojaron efectos significativos para ambas variables independientes. La masa monetaria presentó un coeficiente negativo y significativo, indicando que una mayor expansión monetaria podría estar asociada a una reducción del desempleo, posiblemente por el estímulo que representa para la actividad económica. De forma consistente, la TIR también mostró un coeficiente negativo altamente significativo, lo que puede interpretarse como un indicio de que mayores oportunidades de inversión están correlacionadas con menores niveles de desempleo, al fomentar la creación de empleo.

Conclusión

Los resultados obtenidos muestran evidencia mixta respecto a la neutralidad del dinero. Por un lado, se encontró que la expansión monetaria tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo sobre el producto interno bruto real (PIB), lo cual indica que, en el corto plazo, el dinero no es neutral en términos de su impacto sobre la actividad económica. Asimismo, se halló una relación negativa entre la masa monetaria y la tasa de desempleo, lo cual sugiere que una política monetaria expansiva puede contribuir a la reducción del desempleo, validando parcialmente la hipótesis de la Curva de Phillips en contextos latinoamericanos.

Por otro lado, las regresiones realizadas no arrojaron resultados significativos entre la oferta monetaria y variables como el consumo real o el tipo de cambio. Esto implica que el dinero no siempre tiene efectos reales en todos los aspectos de la economía, y que su influencia puede estar condicionada por otros elementos como la estabilidad institucional, el grado de informalidad económica, la profundidad del sistema financiero, o la percepción pública sobre la credibilidad del banco central.

La heterogeneidad estructural entre los países analizados también puede explicar la disparidad en los resultados. América Latina es una región caracterizada por marcadas diferencias en términos de políticas económicas, regímenes cambiarios, independencia de los bancos centrales y credibilidad institucional. Estos factores pueden mediar la relación entre la oferta monetaria y las variables macroeconómicas reales, haciendo que los efectos de la política monetaria varíen considerablemente entre países y en el tiempo.

En este sentido, los hallazgos de este trabajo sugieren que la política monetaria en América Latina no debe basarse exclusivamente en modelos teóricos que asumen la completa neutralidad del dinero, especialmente en el corto plazo. En contextos donde persisten altos niveles de informalidad, vulnerabilidad externa y debilidad institucional, el dinero puede tener efectos reales significativos sobre el crecimiento económico y el empleo.

Finalmente, este estudio también pone de manifiesto la necesidad de continuar explorando el papel de la política monetaria en la región desde un enfoque empírico riguroso que considere la interacción entre variables reales y nominales. La utilización de modelos más complejos, el análisis de rezagos temporales, y la incorporación de variables institucionales podrían enriquecer futuras investigaciones. Comprender los verdaderos alcances del dinero en economías emergentes como las latinoamericanas no solo es una cuestión teórica, sino una herramienta fundamental para el diseño de políticas económicas efectivas y socialmente responsables.

Referencias

- Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest and crises*. New York: Macmillan.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*. 85 (3), 451-472.
- Philips, W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25 (100), 283-299.