¿Es realmente neutral el dinero? Evidencia para América Latina y la OCDE (1990–2022)

Dimensión monetaria y crecimiento económico: agregados monetarios, tasas de interés e inflación en América Latina y la OCDE (1990–2022)

Franco Tejada[1], Mauro Romero Stefani[2], María María Ibáñez Martin[3]

[1]Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur (UNS). Email: francosnm121@gmail.com

[2]Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur - IIESS (UNS-CONICET); Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur (UNS). Email: mauroromerodm@gmail.com

[3]Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur - IIESS (UNS-CONICET); Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur (UNS). Email: mariamariaibanez@gmail.com

Resumen

Este trabajo analiza la relación entre la dimensión monetaria y el crecimiento económico en una muestra de 51 países de América Latina y la OCDE durante el período 1990–2022. A diferencia de gran parte de la literatura que se concentra exclusivamente en la inflación, se incorporan medidas más amplias de la dimensión monetaria, incluyendo agregados monetarios (M2, M3) y tasas de interés de corto y largo plazo. Metodológicamente, se aplican modelos de datos de panel con errores estándar corregidos (PCSE), que permiten abordar problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación frecuentes en este tipo de bases. Los resultados indican que los agregados monetarios no tienen un efecto significativo sobre el crecimiento, mientras que la inflación y, en particular, las tasas de interés de largo plazo muestran impactos negativos. Asimismo, se observan diferencias relevantes entre economías desarrolladas y en desarrollo, lo que resalta la importancia del contexto institucional y del nivel de estabilidad macroeconómica en la transmisión de los efectos monetarios.

PALABRAS CLAVE: DIMENSIÓN MONETARIA, CRECIMIENTO ECONÓMICO, DATOS DE PANEL, AMÉRICA LATINA, OCDE.

JEL: E4, O4

Abstract

This paper examines the relationship between the monetary dimension and economic growth in a sample of 51 countries from Latin America and the OECD over the period 1990–2022. Unlike much of the existing literature that focuses exclusively on inflation, this study incorporates a broader set of monetary indicators, including monetary aggregates (M2, M3) and short- and long-term interest rates. Methodologically, panel data models with Panel Corrected Standard Errors (PCSE) are applied, allowing to address issues of heteroskedasticity and autocorrelation that frequently arise in macroeconomic datasets. The results indicate that monetary aggregates have no significant effect on growth, while inflation and, in particular, long-term interest rates display negative impacts. In addition, relevant differences emerge between developed and developing economies, underscoring the role of institutional context and macroeconomic stability in shaping the transmission of monetary effects. These findings contribute to the debate on the non-neutrality of money and its heterogeneous impacts across countries.

KEY WORDS: MONETARY DIMENSION, ECONOMIC GROWTH, PANEL DATA, LATIN AMERICA, OECD.

1. Introducción

La relación entre la dimensión monetaria y el crecimiento económico constituye uno de los debates más persistentes de la teoría y la política económica. Desde la tradición clásica y neoclásica, la hipótesis de neutralidad monetaria sostiene que, en el largo plazo, las variaciones en los saldos monetarios solo se trasladan a precios y no afectan la producción real (Sidrauski, 1967; Mankiw, 2007). En contraposición, enfoques keynesianos y poskeynesianos han cuestionado esta neutralidad, destacando que la inflación y las tasas de interés inciden en la inversión y, por ende, en la trayectoria del producto (Mundell, 1963; Tobin, 1965; Lavoie, 1995). Esta controversia no es meramente teórica: define el papel asignado a la política monetaria en la promoción del desarrollo económico y continúa alimentando una amplia literatura con resultados divergentes.

En el plano empírico, los hallazgos son heterogéneos. Por un lado, estudios clásicos como McCandless y Weber (1995) o Deev y Hodula (2016) confirman la neutralidad, mostrando que ni la expansión monetaria ni el crecimiento de agregados como M2 o M3 tienen efectos robustos sobre el producto en horizontes largos. Por otro lado, investigaciones como Barro (1996), Khan y Senhadji (2001) o Azam y Khan (2020) identifican relaciones no lineales y umbrales: la inflación puede ser inocua o incluso levemente expansiva a niveles bajos, pero una vez superado cierto punto crítico se convierte en un freno para el crecimiento. Esta literatura, conocida como la hipótesis del "efecto umbral", ha abierto una vía intermedia entre la superneutralidad y el efecto Mundell–Tobin, aunque sin resolver las tensiones entre enfoques.

El debate adquiere características particulares en diferentes regiones. En América Latina, los episodios de inestabilidad nominal e hiperinflación del último cuarto del siglo XX dejaron huellas profundas en la discusión sobre crecimiento. Trabajos como Barbier y Rhenals (1984), De Gregorio (1992) o Bittencourt (2012) documentaron los efectos negativos de la inflación persistente, asociados además a fragilidad institucional y volatilidad macroeconómica (Aromi, Bermúdez y Dabús, 2022). Más recientemente, Le Fort Varela, Gallardo y Bustamante (2020) resaltan que la estabilidad nominal y externa es condición necesaria para el crecimiento sostenido en la región. Esta evidencia refuerza la idea de que los costos del desorden monetario se magnifican en economías emergentes con debilidades estructurales.

En contraste, en los países de la OCDE la literatura tiende a subrayar canales diferentes. Égert (2018) y Huang et al. (2021) muestran que la política monetaria influye en el crecimiento principalmente a través de las tasas de interés de corto plazo, en un contexto de credibilidad institucional y baja inflación. Estudios recientes en economías europeas también encuentran vínculos de largo plazo entre agregados monetarios y producto, pero con magnitudes reducidas (Stawska y Miszczyńska, 2022). En estas economías, la discusión se desplaza del problema de la inflación alta hacia la eficacia de las tasas de política y la interacción con marcos institucionales sólidos.

A pesar de la abundancia de estudios, persisten al menos tres vacíos relevantes. En primer lugar, gran parte de la literatura continúa centrada en la inflación como variable representativa de la dimensión monetaria, dejando en segundo plano el rol de agregados monetarios y tasas de interés, pese a que estos últimos son canales directos de transmisión de la política monetaria. En segundo lugar, la evidencia comparativa entre países en desarrollo y economías avanzadas es todavía fragmentaria: mientras para América Latina abundan estudios de caso o muestras acotadas, para la OCDE predominan análisis específicos sobre países europeos. Los trabajos comparativos entre regiones, como los de De Gregorio y Lee (1999), son escasos y con muestras limitadas en el tiempo. En tercer lugar, son aún pocos los estudios que utilizan metodologías de panel con corrección de errores para abordar simultáneamente

problemas de heteroscedasticidad, autocorrelación y no esfericidad en los errores, lo cual reduce la robustez de los resultados disponibles.

Este trabajo se inserta en dicho debate y propone avanzar en varias direcciones. Primero, amplía la noción de dimensión monetaria incorporando indicadores alternativos a la inflación —en particular, agregados monetarios (M2, M3) y tasas de interés de corto y largo plazo— como determinantes del crecimiento económico. Segundo, ofrece un análisis comparativo entre 51 economías de América Latina y la OCDE durante el período 1990–2022, lo que permite identificar similitudes y divergencias asociadas al nivel de desarrollo y al marco institucional. Tercero, aplica la metodología de errores estándar corregidos para datos de panel (PCSE), lo que contribuye a mejorar la precisión de las estimaciones frente a problemas de heterogeneidad no observada, autocorrelación y heteroscedasticidad, habituales en bases macroeconómicas amplias.

Los resultados de esta investigación buscan aportar evidencia sobre un tema de alta relevancia en la coyuntura actual. En un contexto donde las economías latinoamericanas continúan enfrentando vulnerabilidades monetarias y las economías desarrolladas discuten el papel de la política monetaria en entornos de inflación baja y tasas de interés cercanas a cero, contar con análisis comparados y metodológicamente sólidos resulta crucial tanto para la teoría como para el diseño de políticas.

El artículo se organiza de la siguiente manera. La sección 2 presenta una revisión de los antecedentes teóricos y empíricos. La sección 3 describe los datos, variables y metodología empleada. La sección 4 expone los resultados de las estimaciones econométricas, distinguiendo entre la muestra total y los subgrupos de países. Finalmente, la sección 5 discute las conclusiones y plantea implicancias de política económica, junto con posibles líneas futuras de investigación.

2. La dimensión monetaria y el crecimiento económico: revisión de antecedentes

La relación entre las variables nominales y reales ha sido, desde hace décadas, objeto de intenso debate por su relevancia teórica y de política económica (Moreno-Brid, Rivas y Villarreal, 2014). En particular, la influencia de la dimensión monetaria —en sentido amplio, incluyendo agregados monetarios, tasas de interés, estabilidad nominal y variables de liquidez— sobre el crecimiento económico ha suscitado posiciones divergentes.

En la tradición keynesiana, los aportes de Keynes (1935) y Tobin (1965) subrayaron que la demanda especulativa de dinero y la oferta monetaria pueden incidir en el crecimiento vía efectos sobre la inversión y las tasas de interés, derivando en el denominado efecto Mundell-Tobin (Mundell, 1963). Este efecto ha sido revisitado por estudios teóricos recientes (Altermatt y Wipf, 2022) y evaluado empíricamente en contextos diversos, como en Shrestha, Chen y Lee (2002), que usando VAR para economías asiáticas encuentran correlación positiva entre inflación e inversión, o en Edwards (2006) que, con datos de América Latina, confirma efectos positivos moderados de inflación sobre inversión. En contraste, la visión neoclásica y monetarista ha defendido la superneutralidad del dinero (Sidrauski, 1967), hipótesis respaldada por Deev y Hodula (2016) para países europeos mediante modelos de cointegración, y por Hiscock y Handa (2013) en ciertos países sudamericanos usando VECM, donde el crecimiento de variables nominales no afecta a las reales en el largo plazo.

A pesar de los avances teóricos, persiste la ambigüedad en torno a la magnitud y dirección del impacto monetario sobre el crecimiento (Frenkel y Dornbusch, 1973). Durante los años noventa, trabajos post-keynesianos como Lavoie (1995) incorporaron el crédito y las tasas

reales de interés como variables endógenas y exógenas, cuestionando la neutralidad monetaria. En paralelo, estudios empíricos comenzaron a identificar relaciones no lineales: Barro (1996), con un panel de más de 100 países, encontró que inflaciones superiores a cierto umbral reducen el crecimiento, mientras que niveles bajos no tienen impacto significativo; Azam y Khan (2020), usando panel threshold regression para 70 países (1990–2017), confirman umbrales más altos en economías en desarrollo. Le Fort Varela, Gallardo y Bustamante (2020) muestran para América Latina que la estabilidad nominal, real y externa es clave para sostener el crecimiento, aplicando modelos de panel con efectos fijos. No obstante, Aceves Mejía y Absalón Copete (2023) señalan que la investigación sobre no linealidades monetarias en economías en desarrollo es todavía limitada.

En América Latina, las experiencias de alta inflación y volatilidad nominal han mostrado impactos adversos sobre el crecimiento. Barbier y Rhenals (1984) documentaron que los episodios hiperinflacionarios en el Cono Sur redujeron el crecimiento en el corto y largo plazo. De Gregorio (1992) y De Gregorio y Lee (1999), con modelos de panel para países de LatAm y Asia (1965–1995), hallaron efectos negativos significativos de la alta inflación, siendo las tasas de crecimiento de Asia mucho más elevadas. Aromi, Bermúdez y Dabús (2022) muestran que la incertidumbre macroeconómica —derivada de inflación y volatilidad productiva— desalienta la inversión y reduce el crecimiento. Bittencourt (2012), con datos de países latinoamericanos en transición política, encuentra que la inestabilidad institucional amplifica los efectos negativos de la inflación. Por otra parte, Quintero (2015) usa modelos ADL por sectores para México, Colombia, Perú, Chile y Brasil, hallando que los sectores con precios más rígidos reaccionan más a cambios monetarios, aunque con heterogeneidad entre países.

Para las economías avanzadas de la OCDE, Égert (2018), empleando panel ARDL para 31 países (1970–2015), concluye que la política monetaria afecta al crecimiento principalmente vía tasas de interés de corto plazo, con efectos más persistentes en contextos de baja inflación. Stawska y Miszczyńska (2022), con datos de países europeos, incorporan tasas de interés de corto plazo como indicador de política y hallan efectos significativos, pero de magnitud reducida. Huang et al. (2021), mediante panel-ARDL para 20 economías desarrolladas, identifican cointegración de largo plazo entre agregados monetarios y PIB real, aunque con heterogeneidad regional. Finalmente, Daoui (2023) revisa evidencia reciente para países en desarrollo y desarrollados, destacando que los resultados dependen fuertemente del grado de independencia del banco central y del marco institucional.

La revisión de antecedentes pone de manifiesto tres cuestiones fundamentales en torno a la relación entre la dimensión monetaria y el crecimiento económico:

1. El impacto monetario sobre el crecimiento es heterogéneo entre países y depende de su estructura económica, nivel de desarrollo e instituciones.
2. Existen efectos no lineales y umbrales diferentes que condicionan la significatividad de las variables monetarias, especialmente en economías emergentes.
3. La evidencia comparada para América Latina y OCDE es limitada, especialmente en estudios que utilicen metodologías de panel con corrección de errores que permitan evaluar simultáneamente relaciones de corto y largo plazo.

En este contexto, el presente trabajo contribuye al debate mediante un análisis empírico de la relación entre dimensión monetaria (a partir de diversos indicadores, que superan a la inflación) y crecimiento económico en 51 países para el período 1990–2022, analizando también el efecto según el nivel de desarrollo de las economías. Se emplea el método de errores

estándar corregidos para datos de panel, identificando posibles diferencias en los determinantes monetarios del crecimiento según el nivel de desarrollo.

3. Datos, Variables y Metodología

3.1 Datos y variables

El presente estudio abarca datos correspondientes al período 1990–2022 para una muestra de 51 países, organizada en dos subgrupos (véase Tabla 1 y Tabla 2). El primer subgrupo comprende las economías continentales de América Latina y el Caribe, integradas por 17 países, mientras que las economías peninsulares de la región fueron excluidas debido a la falta de información disponible. El segundo subgrupo incluye 34 países miembros de la OCDE, excluyendo a México, Chile, Colombia y Costa Rica. Los datos utilizados provienen de las bases World Development Indicators del World Bank Group y de la Global Macro Database del National Bureau of Economic Research. Las estadísticas descriptivas y las estimaciones econométricas fueron elaboradas utilizando el software STATA 17.

Tabla 1. Muestra América Latina y el Caribe

Argentina	Costa Rica	México	Uruguay
Bolivia	Ecuador	Nicaragua	Venezuela, RB
Brazil	El Salvador	Panamá	
Chile	Guatemala	Paraguay	
Colombia	Honduras	Perú	

Fuente: elaboración propia.

Tabla 2. Muestra OCDE.

Alemania	Francia	Letonia	Eslovenia
Australia	Grecia	Lituania	España
Austria	Hungría	Luxemburgo	Suecia
Bélgica	Irlanda	Países Bajos	Suiza
Canadá	Islandia	Nueva Zelanda	Turquía
República Checa	Israel	Noruega	Reino Unido
Dinamarca	Italia	Polonia	Estados Unidos
Estonia	Japón	Portugal	
Finlandia	República de Corea	Eslovaquia	

Fuente: elaboración propia.

Tal como fue mencionado anteriormente, el objetivo principal del trabajo es indagar el efecto de la dimensión monetaria (en sentido amplio) sobre el crecimiento económico. El interés por identificar los determinantes del crecimiento económico ha dado lugar a una extensa literatura al respecto (Knight, Loayza y Villanueva, 1993, Bassanini y Scarpetta, 2001; Dewan y Hussein, 2001; Rojas, Monterubbianesi y Dabús, 2019; Monterubbianesi, Rojas y Dabús, 2021; Ahumada, 2022; Ibañez Martín, Rojas y Dabús, 2024). En los diversos trabajos la variable dependiente se define como la tasa de crecimiento anual del PIB per cápita, la cual será utilizada en los ejercicios empíricos del presente trabajo.

Para abordar la dimensión monetaria en sentido amplio, este estudio emplea diversos indicadores que han sido ampliamente utilizados en la literatura económica. La tasa de inflación se incluye como una variable clave debido a su impacto directo en el poder adquisitivo y en las

decisiones de inversión y consumo. Investigaciones recientes han evidenciado que, en países en desarrollo, niveles elevados de inflación pueden tener efectos negativos significativos sobre el crecimiento económico (Alghamdi, 2024 ; Ferrari, 2025).

Los agregados monetarios, como M2 y M3, se consideran indicadores de liquidez y son utilizados para analizar la relación entre la oferta monetaria y el crecimiento económico. Estudios recientes han demostrado que el crecimiento de estos agregados puede influir en la estabilidad económica y en la dinámica del producto interno bruto (Bordo, 2023; Arnold, 2025).

Las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazo, son proxies comunes de la política monetaria y se incluyen para evaluar su impacto en el crecimiento económico. La literatura sugiere que las tasas de interés afectan las decisiones de inversión y el costo del crédito, influyendo directamente en la actividad económica (Liu, 2020; Anastasiou, 2024).

En este contexto, el presente estudio estima la dimensión monetaria mediante las siguientes variables explicativas (Tabla 3):

Tabla 3. Variables de la dimensión monetaria

Variable	Descripción
Agregado monetario M2 (logaritmos)	efectivo en circulación más depósitos a la vista y a corto plazo.
Agregado monetario M3 (logaritmos)	M2 más depósitos a plazo y otros activos líquidos.
Tasa de interés de corto plazo (logaritmos)	tasa interbancaria o política del país.
Tasa de interés de largo plazo (logaritmos)	costo de endeudamiento a largo plazo para el sector público o privado.

Fuente: elaboración propia

Con el objetivo de aislar el efecto de la dimensión monetaria sobre el crecimiento económico, se incorporan a las regresiones de panel un conjunto de variables control. Estas variables han sido seleccionadas siguiendo antecedentes empíricos sobre determinantes internos y externos del crecimiento económico, donde también trabajan con submuestra de países según nivel de desarrollo (Rojas, Monterubbianesi y Dabús, 2019; Monterubbianesi, Rojas y Dabús, 2021: Ibañez Martin, Rojas y Dabús, 2021; Romero, Rojas e Ibañez Martin, 2024). La lista de variables control y el tratamiento de cada una de ellas es el siguiente: la inversión, medida como la formación bruta de capital fijo en porcentaje del PBI; el capital humano, aproximado por la expectativa de vida al nacer en logaritmos; el crecimiento poblacional anual en porcentajes; la apertura comercial, definida como la suma de exportaciones e importaciones sobre el PBI; y el gasto público y su rezago, representado por el consumo final del gobierno general como proporción del PBI. Asimismo, con el objetivo de controlar por perturbaciones externas que pudieran sesgar la estimación de los coeficientes asociados a las variables monetarias, se incorporan variables dicotómicas que capturan los principales episodios de crisis financieras internacionales: el efecto Tequila (1994-1995), la crisis asiática (1997-1998), la crisis financiera global (2008-2009) y la crisis derivada de la pandemia de COVID-19 (2020-2021).

La Tabla 3 reporta las estadísticas descriptivas para el conjunto de países considerados. Las variables presentan una alta heterogeneidad, con la apertura comercial mostrando la mayor dispersión relativa. Entre las variables monetarias, el agregado M2 se destaca por su variabilidad respecto de las demás**.** El crecimiento económico real promedió un 1,89% anual**,** con un desvío estándar de 3,847 puntos porcentuales, evidenciando un rango amplio entre los valores extremos.

Además, resulta necesario destacar ciertos aspectos relevantes de la muestra. El crecimiento económico exhibe una variación considerable, con valores extremos que oscilan entre contracciones del -31,2 % y expansiones del 23,4 %, lo que denota episodios de crisis profundas y fases de robusta recuperación. En el ámbito de la dimensión monetaria, foco central del trabajo, el agregado M2 manifiesta una elevada dispersión y valores mínimos significativamente negativos. En contraste, el M3 evidencia una variabilidad relativamente limitada, lo que sugiere disparidades en su estabilidad como indicador. En lo que respecta a las tasas de interés, se han registrado valores menores a la unidad o cercanos a cero tanto en la tasa de política monetaria como en la de largo plazo. Este fenómeno constituye una evidencia de contextos excepcionales de tasas reales negativas o políticas expansivas no convencionales. La inflación, medida en logaritmos, revela una notable heterogeneidad, abarcando desde episodios de considerable estabilidad de precios hasta escenarios de muy alta inflación. En lo que respecta a las variables de control, se observa que la inversión y el gasto público exhiben promedios moderados, aunque con niveles máximos elevados. Por otro lado, el capital humano se destaca como la variable más estable de la muestra, esperable, con una dispersión prácticamente insignificante. Por último, el indicador de apertura comercial evidencia un registro de media elevada (81 % del PIB), así como un valor máximo excepcional (393 % del PIB), lo que denota economías altamente abiertas y dependientes del comercio exterior.

Tabla 3. Estadísticas descriptivas para toda la muestra.

Variable	N	Media	Desvío Estándar	Mínimo	Máximo
Crecimiento del PBI per cápita (% i.a)	1,668	1.895	3.847	-31.177	23.443
M2 (en logaritmos)	1,303	12.226	5.942	-25.656	22.047
M3 (en logaritmos)	962	14.026	2.589	4.668	22.340
Tasa de interés de política monetaria (en logaritmos)	1,328	1.301	1.494	-2.995	8.625
Tasa de interés de largo plazo (en logaritmos)	1,085	1.354	0.988	-4.975	3.650
Inflación (en logaritmos)	1,557	1.367	1.292	-3.212	8.742
Inversión (% PBI)	1,640	22.011	4.585	7.626	53.222
Capital humano (en logaritmos)	1,683	4.330	0.065	4.039	4.437
Crecimiento poblacional (% i.a)	1,682	0.806	0.876	-2.960	6.017
Gasto público (% PBI)	1,649	17.326	4.762	2.975	43.479
Apertura (% PBI)	1,656	81.226	49.0783	13.753	393.141

Fuente: elaboración propia.

Al analizar el comportamiento de las variables de interés en países en desarrollo y desarrollados se encuentran aspectos interesantes (Tabla 4). En términos generales, se observa una marcada heterogeneidad entre el conjunto de países latinoamericanos y los de OCDE, particularmente en variables canónicas como el gasto público y la apertura comercial, donde la dispersión es considerablemente mayor. En la dimensión monetaria, sobresale el M2, con una variabilidad relativamente alta en Latinoamérica frente a la mayor estabilidad de la OCDE. También se advierte que, en promedio, la inflación y las tasas de interés de corto y largo plazo resultan superiores en los países latinoamericanos, en línea con lo esperado para economías emergentes. Por el contrario, los países de la OCDE exhiben niveles medios más elevados de inversión, capital humano, gasto público y apertura comercial, así como menores tasas de crecimiento poblacional e inflación. Finalmente, las tasas de crecimiento del PBI per cápita son

similares entre ambos grupos, lo que sugiere que las diferencias estructurales se reflejan más en la composición de las variables monetarias y canónicas que en la dinámica promedio del crecimiento económico.

Tabla 4. Estadística descriptiva para Latam y OCDE

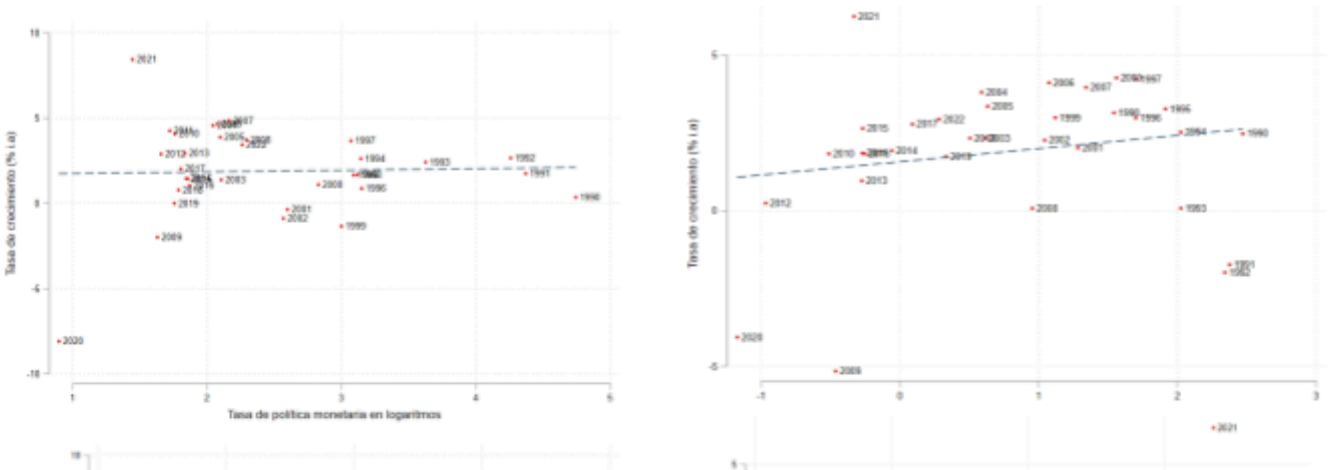
Región	**LatAm**		**OCDE**	
Subgrupo	**Media**	**Desvío estándar**	**Media**	**Desvío estándar**
Crecimiento del PBI per cápita (% i.a)	1.901	3.872	1.892	3.837
M2 (en logaritmos)	10.603	8.178	13.433	2.907
M3 (en logaritmos)	13.863	2.972	14.137	2.285
Tasa de interés de política monetaria (en logaritmos)	2.249	1.225	0.850	1.397
Tasa de interés de largo plazo (en logaritmos)	2.221	0.520	1.254	0.980
Inflación (en logaritmos)	2.027	1.278	1.026	1.160
Inversión	19.789	4.478	23.092	4.235
Capital humano (en logaritmos)	4.275	0.063	4.357	0.046
Crecimiento poblacional (% i.a)	1.403	0.710	0.507	0.795
Gasto público	12.943	3.618	19.496	3.634
Apertura comercial	62.685	29.638	90.521	54.021

Fuente: elaboración propia.

La Figura 1 ilustra la relación entre los distintos instrumentos de política monetaria y el crecimiento económico para las dos submuestras de países analizados. Para los países de América Latina y el Caribe, no se observa una asociación sistemática entre el agregado monetario M2 ni la tasa de política monetaria y el crecimiento, lo que sugiere una relación débil entre la liquidez y la actividad real. Por el contrario, para los países de la OCDE parece haber una relación positiva entre M2 y crecimiento, aunque parece estar afectada por las crisis internacionales. La misma relación positiva se observa para este conjunto de países con la tasa de interés de corto plazo, mientras que parece haber una relación negativa con las tasas de interés de largo plazo. Las gráficas sugieren que la dimensión monetaria tiende a tener un efecto marginal o falta de efecto sobre el crecimiento en América Latina y el Caribe, mientras que en los países de la OCDE las tasas de interés —particularmente la de largo plazo— presentan un mayor poder explicativo.

Figura 1. Relaciones entre dimensión monetaria y crecimiento económico – Latam y OCDE

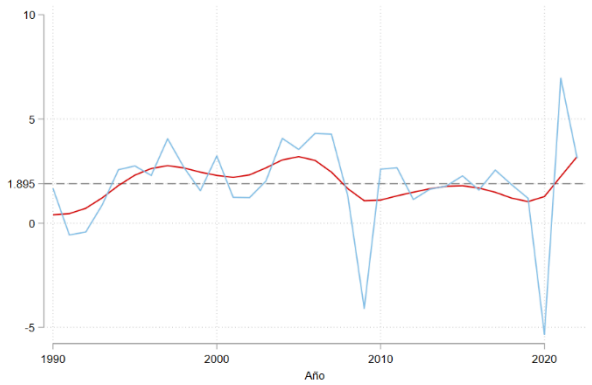
LatAm **OCDE**



Fuente: elaboración propia.

Las Figuras 2 y 3 permiten complementar el análisis descriptivo al considerar la evolución temporal del crecimiento económico y las diferencias estructurales entre regiones. La Figura 2 muestra que, tras aplicar un filtro de Hodrick-Prescott, la tendencia del crecimiento del PBI per cápita converge con el promedio de la muestra (1,89% anual), reflejando un patrón de expansión moderada interrumpido por episodios de crisis globales.

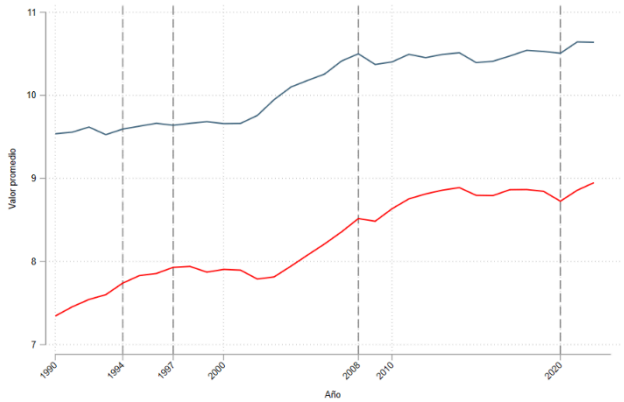
Figura 2. Crecimiento del PBI per cápita – muestra total



Fuente: elaboración propia.

La Figura 3, por su parte, evidencia las marcadas diferencias de nivel entre Latinoamérica y la OCDE: mientras los países desarrollados mantienen sistemáticamente un PBI per cápita superior, los latinoamericanos presentan trayectorias más volátiles y sensibles a shocks externos. En ambos casos, se destacan los impactos de crisis internacionales —como el "Efecto Tequila", la crisis asiática, la Gran Recesión y la pandemia de COVID-19—, que generaron caídas significativas en el nivel de actividad. Estos resultados sugieren que, más allá de una tendencia promedio de crecimiento relativamente estable, la dinámica de las economías en la muestra ha estado condicionada por shocks externos y por la brecha estructural persistente entre regiones

Figura 3. Logaritmo del PBI per cápita – LatAm y OCDE



Nota: Las líneas verticales discontinuas representan los años de las diferentes crisis.
Fuente: elaboración propia.

En síntesis, las estadísticas descriptivas muestran una fuerte heterogeneidad entre países y regiones. Los agregados monetarios y la tasa de política monetaria no evidencian una asociación clara con el crecimiento, mientras que la tasa de interés de largo plazo sí exhibe una relación negativa más consistente. América Latina se caracteriza por mayores niveles de inflación y volatilidad, en contraste con la OCDE, que presenta mayor inversión, capital humano y apertura. A pesar de un crecimiento promedio moderado en torno al 1,9% anual, los datos reflejan la vulnerabilidad a crisis internacionales y la persistente brecha estructural en niveles de ingreso. Estas tendencias descriptivas resultan coherentes con la hipótesis de neutralidad monetaria en el corto plazo y anticipan la necesidad de contrastes econométricos más rigurosos.

3.2 Metodología

Para analizar la relación entre las dimensiones monetarias y el crecimiento económico se estiman modelos de datos de panel. La especificación general adoptada es la siguiente:

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + u_{it}$$

Con $i = 1, ..., N$ y $t = 1, ..., T$, siendo el total de observaciones $N \times T$.

Donde:

- Y_{it} representa la variable dependiente para el país i en el momento t.
- α_i representa el intercepto del país i, es decir, su efecto fijo individual.
- X_{it} representa la matriz de dimensión $k \times t$ de las variables explicativas.
- β representa el vector $k \times 1$ de parámetros a estimar.
- u_{it} es el componente estocástico del modelo.

Los modelos de estimación que podrían aplicarse a la especificación anterior son diversos. Una alternativa consiste en emplear el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) agrupado, conocido como *Pooled,* que asume homogeneidad de los coeficientes. Su principal desventaja es ignorar la posible heterogeneidad no observable y generar estimadores sesgados y esta heterogeneidad presenta relación con la variable a ser explicada. Las diferencias, omitidas, quedan contenidas en el término de perturbación y pueden causar sesgo e inconsistencia en los estimadores.

Frente a esta dificultad, se consideran estimaciones de panel incorporando dos tipos de efectos: aleatorios o fijos. El modelo de efectos aleatorios supone que la heterogeneidad específica de cada unidad (país para este estudio) se comporta como un error aleatorio. Resulta más eficiente si se cumple la condición de exogeneidad; de lo contrario, sus estimadores son inconsistentes (Gujarati y Porter, 2010). Por su parte, el modelo de efectos fijos controla por heterogeneidad inobservable invariante en el tiempo, generando estimadores consistentes, pero menos eficientes. Una limitación relevante de este método es que no permite estimar los efectos de variables que permanecen constantes o con poca variabilidad en el tiempo, además de no captar los posibles impactos de largo plazo de las variables incluidas en el modelo. En general si se cumple la ortogonalidad, los estimadores del modelo de efectos aleatorios serán más

eficientes que aquellos del modelo de efectos fijos; de lo contrario, los estimadores de efectos aleatorios serán inconsistentes.

Para la selección del método de estimación se realizan una serie de pruebas secuenciales, que se detallan a continuación:

- Test F restringido: compara pooled y efectos fijos, evaluando si los interceptos diferenciales son significativos.
- Test de Breusch-Pagan (1980): contrasta pooled y efectos aleatorios, verificando la existencia de varianza no nula en los efectos específicos.
- Test de Hausman (1978): compara efectos fijos y aleatorios bajo la hipótesis nula de igualdad de estimadores. El rechazo implica preferir efectos fijos.

Otra cuestión metodológica relevante es evaluar el cumplimiento de los supuestos clásicos de autocorrelación serial de primer orden y heterocedasticidad, a los efectos de satisfacer los supuestos de Gauss-Markov y así obtener los Mejores Estimadores Lineales Insesgados (MELI). Los errores deben ser homocedásticos y distribuirse de forma independiente entre sí. Para verificar esto se implementan otros dos test:

- Test de Wooldridge (2002): autocorrelación serial de primer orden.
- Test de Wald modificado (Greene, 2002): heterocedasticidad contemporánea entre países.

En caso de rechazar la homocedasticidad o la ausencia de autocorrelación, se emplea la corrección robusta *Panel Corrected Standard Errors* (PCSE)[1]. Este método prioriza la corrección de la no esfericidad de los errores, incluso si ello aumenta el sesgo por omisión de diferencias entre países y a lo largo del tiempo, ya que el objetivo principal del estudio es predecir el impacto de cambios en variables monetarias sobre el crecimiento económico.

4. Resultados

Tal como fue detallado en el apartado metodológico, se realizan estimaciones paramétricas para datos de panel. Se sigue la secuencia metodológica descrita en el apartado mencionado, testeando los diferentes modelos y aplicando los test necesarios para la selección del método de estimación (ver Anexo 1).

En tal sentido, si bien los modelos de efectos fijos y aleatorios permiten controlar por heterogeneidad no observada, las pruebas aplicadas revelaron la presencia de heterocedasticidad y autocorrelación en los errores, lo que compromete la eficiencia de los estimadores (ver Anexo 1). Por este motivo, se optó por emplear la técnica de Panel Corrected Standard Errors (PCSE), que corrige estos problemas y ofrece estimaciones más robustas. Esta decisión implica aceptar un posible aumento en el sesgo por omisión de diferencias entre países y a lo largo del tiempo, pero prioriza la reducción de la varianza, en línea con el objetivo principal del trabajo: evaluar el impacto de la dimensión monetaria sobre el crecimiento económico.

Los resultados de las estimaciones de PCSE para la muestra completa de países se encuentran detallados en la Tabla 5. Los resultados indican que los agregados monetarios (M2 y M3) y la tasa de política monetaria, no parecen incidir significativamente en el crecimiento del PBI per cápita. Este hallazgo se encuentra en línea con el enfoque neoclásico, que sostiene la neutralidad del dinero y la separación entre variables reales y nominales en el largo plazo (Mankiw, 2007, cap. 4). En la misma línea, McCandless y Weber (1995) encuentran, a partir de

[1] El comando utilizado en STATA 17 para realizar esta estimación se define del siguiente modo: *xtpcse crecimiento `var_monetaria' inversion lncapitalhumano crecimiento_poblacional apertura_comercial gasto_publico l.gasto_publico tequila_1 asiatica_1 gran_recesion2 covid1, het c(ar1)*, siendo *var_monetaria* un componente de una macro local que contiene las cinco variables de dicha dimensión.

una muestra amplia de países, que no existe evidencia robusta de un vínculo sistemático entre los agregados monetarios y el crecimiento económico.

Tabla 5. Resultados de PCSE- muestra completa

PCSE	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
M2✣	0.0111	-	-	-	-
	(0.0452)				
M3✣	-	-0.00998	-	-	-
		(0.0576)			
Tasa de interés de política monetaria✣	-	-	-0.0138	-	-
			(0.0895)		
Tasa de interés de largo plazo✣	-	-	-	-0.751***	-
				(0.118)	
Inflación✣	-	-	-	-	-0.274***
					(0.0947)
Inversión	0.174***	0.220***	0.244***	0.189***	0.177***
	(0.0306)	(0.0351)	(0.0295)	(0.0319)	(0.0256)
Capital humano✣	-7.787***	-9.041***	-9.199***	-23.07***	-7.616***
	(2.203)	(1.971)	(2.362)	(3.701)	(1.874)
Crecimiento poblacional	-0.860***	-1.103***	-0.660***	-0.483***	-0.814***
	(0.168)	(0.191)	(0.159)	(0.166)	(0.124)
Apertura	0.0133***	-0.00153	0.00488**	0.00222	0.00624***
	(0.00442)	(0.00375)	(0.00220)	(0.00202)	(0.00204)
Gasto público	-0.806***	-0.944***	-0.863***	-1.683***	-1.091***
	(0.128)	(0.135)	(0.133)	(0.137)	(0.121)
Rezago del gasto público	0.703***	0.828***	0.759***	1.617***	0.970***
	(0.126)	(0.135)	(0.133)	(0.136)	(0.120)
Efecto Tequila	0.223	0.461	0.573	0.820**	0.243
	(0.375)	(0.450)	(0.386)	(0.361)	(0.375)
Crisis Asiática	1.460***	1.006**	1.276***	0.682**	1.432***
	(0.369)	(0.437)	(0.368)	(0.348)	(0.363)
Gran Recesión	-4.245***	-3.847***	-4.686***	-3.813***	-4.150***
	(0.460)	(0.441)	(0.399)	(0.394)	(0.417)
COVID-19	-7.849***	-7.295***	-7.512***	-5.691***	-6.646***
	(0.513)	(0.469)	(0.529)	(0.477)	(0.402)
Constante	33.64***	39.84***	38.76***	100.9***	34.08***
	(8.984)	(7.957)	(9.927)	(16.25)	(7.756)
N	1216	921	1275	1061	1472
R2	0.385	0.476	0.433	0.542	0.410

Nota: ✣: Variable en logaritmos. *, ** y ***: estadísticamente significativo al 10, 5 y 1%, respectivamente. Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia

Para la muestra total se evidencia un efecto negativo y significativo de la tasa de interés de largo plazo sobre el crecimiento económico. Este resultado coincide con planteos de orientación poskeynesiana —como los modelos kaleckianos, el enfoque Cambridge-Eichnerian o la tradición Minsky-Steindl— que enfatizan los efectos contractivos de tasas elevadas sobre la inversión y la dinámica económica (Lavoie, 1995). Evidencia empírica reciente en economías europeas también confirma este efecto negativo de las tasas de largo plazo sobre el crecimiento (véase, por ejemplo, Gómez-Puig y Sosvilla-Rivero, 2018).

Respecto a la inflación, hay una relación negativa y significativa. Esto podría dar cuenta de que niveles inflacionarios elevados generan distorsiones en la asignación de recursos y afectan negativamente la productividad de las economías (Barro, 1995; Bruno y Easterly, 1998). Resultados similares fueron documentados por Boulila y Trabelsi (2004) para los países

del Magreb y por Khan y Senhadji (2001) para una amplia muestra internacional, quienes además encuentran que los efectos adversos se intensifican por encima de ciertos umbrales de inflación.

En conjunto, estos resultados sugieren que, mientras los agregados monetarios parecen irrelevantes para explicar la dinámica de largo plazo, los precios relativos vinculados a la tasa de interés y la inflación sí constituyen determinantes relevantes del crecimiento.

Al momento de evaluar el efecto de la dimensión monetaria sobre el crecimiento de las economías en función de su nivel de desarrollo los resultados son algo heterogéneos. En la Tabla 6 se presentan los resultados de las estimaciones para el conjunto de países de América Latina y el Caribe. Para este conjunto de países se sostiene la falta de significatividad de los agregados monetarios y el efecto significativo y negativo de la tasa de interés de largo plazo. A diferencia de la muestra total, se torna significativa y negativa la relación de la tasa de política monetaria y el crecimiento, coincidente con los resultados de (Calvo y Reinhart, 2002). Por su parte, la inflación pierde el efecto sobre el crecimiento en línea con la evidencia de Khan y Senhadji (2001), quienes encuentran que los efectos adversos de la inflación sobre el crecimiento tienden a ser menos claros en economías de ingreso medio por debajo de ciertos umbrales.

Tabla 6. Resultados de PCSE- América Latina y el Caribe

LatAm - PCSE	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
M2✣	0.0235	-	-	-	-
	(0.0440)				
M3✣	-	0.00295	-	-	-
		(0.0957)			
Tasa de interés de política monetaria✣	-	-	-0.505***	-	-
			(0.194)		
Tasa de interés de largo plazo✣	-	-	-	-3.792***	-
				(1.388)	
Inflación✣	-	-	-	-	-0.154
					(0.178)
Inversión	0.221***	0.276***	0.319***	-0.0366	0.204***
	(0.0557)	(0.0636)	(0.0681)	(0.232)	(0.0519)
Capital humano✣	-6.320**	-13.99***	-11.20***	-43.92***	-4.844*
	(3.069)	(4.732)	(3.465)	(13.90)	(2.842)
Crecimiento poblacional	-1.819***	-2.662***	-2.097***	-2.064	-1.682***
	(0.331)	(0.527)	(0.427)	(1.458)	(0.346)
Apertura	0.0120	0.0151	0.00175	0.0698*	0.0111
	(0.00812)	(0.00999)	(0.00938)	(0.0397)	(0.00774)
Gasto público	-0.322*	-0.607***	-0.363*	-0.375	-0.419**
	(0.169)	(0.185)	(0.202)	(0.488)	(0.194)
Rezago del gasto público	0.215	0.485***	0.211	0.215	0.312*
	(0.163)	(0.181)	(0.196)	(0.516)	(0.188)
Efecto Tequila	0.505	1.521	1.395	2.709	0.694
	(0.753)	(0.945)	(1.089)	(1.966)	(0.751)
Crisis Asiática	2.259***	2.057**	2.660***	2.319	2.191***
	(0.741)	(0.936)	(0.965)	(1.458)	(0.711)
Gran Recesión	-4.755***	-4.575***	-4.886***	-5.448***	-5.176***

	(0.756)	(0.750)	(0.777)	(1.467)	(0.858)
COVID-19	-10.87***	-10.22***	-10.33***	-10.62***	-9.566***
	(0.747)	(0.778)	(0.780)	(1.459)	(0.820)
Constante	28.01**	61.24***	49.84***	202.5***	22.44*
	(12.72)	(19.43)	(14.73)	(61.79)	(11.93)
N	512	373	409	112	492
R2	0.410	0.508	0.444	0.426	0.353

Nota: ✣: Variable en logaritmos. *, ** y ***: estadísticamente significativo al 10, 5 y 1%, respectivamente. Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia

Por su parte, los países de la OCDE parecen estar afectados de forma diferencial por la dimensión monetaria (Tabla 7). La tasa de política monetaria evidencia un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento. Esto puede interpretarse como un reflejo de condiciones de mayor credibilidad y menor fragilidad financiera en estos mercados desarrollados (Clarida, Galí y Gertler, 2000). En cambio, las demás variables monetarias replican el comportamiento de la muestra total, destacándose nuevamente el efecto negativo de la tasa de interés de largo plazo y de la inflación sobre el producto.

Tabla 7. Resultados de PCSE- OCDE

OCDE - PCSE	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
M2✣	-0.0488	-	-	-	-
	(0.0614)				
M3✣	-	0.0254	-	-	-
		(0.0692)			
Tasa de interés de política monetaria✣	-	-	0.222**	-	-
			(0.0967)		
Tasa de interés de largo plazo✣	-	-	-	-0.737***	-
				(0.121)	
Inflación✣	-	-	-	-	-0.426***
					(0.101)
Inversión	0.162***	0.199***	0.236***	0.173***	0.171***
	(0.0402)	(0.0381)	(0.0329)	(0.0330)	(0.0325)
Capital humano✣	-11.89***	-7.925**	-6.409	-27.65***	-13.23***
	(3.987)	(3.574)	(4.355)	(4.196)	(3.246)
Crecimiento poblacional	-0.543***	-1.159***	-0.579***	-0.308*	-0.617***
	(0.202)	(0.234)	(0.181)	(0.163)	(0.145)
Apertura	0.0128***	-0.00814**	0.00612***	0.000890	0.00662***
	(0.00470)	(0.00339)	(0.00210)	(0.00201)	(0.00201)
Gasto público	-1.655***	-1.482***	-1.559***	-1.929***	-1.723***
	(0.158)	(0.151)	(0.133)	(0.129)	(0.139)
Rezago del gasto público	1.575***	1.435***	1.507***	1.863***	1.641***
	(0.159)	(0.152)	(0.133)	(0.128)	(0.137)
Efecto Tequila	-0.173	-0.209	0.0928	0.565	-0.214
	(0.374)	(0.450)	(0.340)	(0.353)	(0.392)
Crisis Asiática	0.717*	0.551	0.552*	0.408	0.768**
	(0.379)	(0.435)	(0.332)	(0.343)	(0.388)
Gran Recesión	-3.169***	-2.946***	-3.864***	-3.543***	-3.226***
	(0.483)	(0.455)	(0.411)	(0.381)	(0.402)
COVID-19	-3.529***	-4.418***	-4.057***	-4.865***	-4.760***
	(0.573)	(0.514)	(0.648)	(0.492)	(0.438)
Constante	51.84***	33.92**	25.28	121.3***	57.81***
	(17.46)	(15.57)	(19.00)	(18.47)	(14.20)
N	704	548	866	949	980
R2	0.477	0.540	0.516	0.599	0.510

Nota: ✣: Variable en logaritmos. *, ** y ***: estadísticamente significativo al 10, 5 y 1%, respectivamente. Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los determinantes no monetarios, los resultados son robustos: la inversión tiene un efecto positivo y significativo en la mayoría de los modelos, mientras que el capital humano, medido a través de la expectativa de vida al nacer, exhibe un efecto negativo, como sugieren Acemoglu y Johnson (2007) al vincular mayores expectativas de vida con cambios en la composición de la población económicamente activa. De modo similar, el crecimiento poblacional aparece con signo negativo, lo que puede asociarse tanto a efectos demográficos como a un incremento en la proporción de población inactiva (Echevarría y Iza, 2006). La apertura comercial resulta positiva y significativa en la OCDE en varios modelos, pero no lo es en Latinoamérica, salvo en un caso al 10% de significancia. Esta diferencia es consistente con trabajos que muestran que los beneficios del comercio tienden a ser más claros en economías desarrolladas y menos evidentes en países de ingreso medio con estructuras productivas menos diversificadas (Rodrik, 2018; Romero Stefáni, 2025). Finalmente, el gasto público mantiene un efecto negativo y significativo en la mayoría de los casos, mientras que su rezago actúa en sentido positivo, confirmando dinámicas de sostenibilidad intertemporal en la política fiscal.

Respecto a las crisis internacionales, el "Efecto Tequila" de 1994-1995 no muestra efectos significativos, mientras que la crisis asiática de 1997-1998 presenta un impacto positivo, particularmente marcado en América Latina. Este resultado coincide con la hipótesis de flujos de capital que se reorientaron hacia otros emergentes tras la salida desde Asia (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1996). Finalmente, tanto la Gran Recesión (2008-2009) como la pandemia de COVID-19 (2020-2021) tuvieron efectos negativos y significativos sobre el crecimiento en todas las especificaciones y grupos, en línea con la amplia literatura que documenta sus impactos contractivos (Reinhart & Rogoff, 2009; IMF, 2021). En la Tabla 8 se sintetizan los efectos encontrados para cada muestra analizada.

Tabla 8. Resultados PCSE: significatividades y signos – muestra completa, LatAm y OCDE

PCSE	(1)			(2)			(3)			(4)			(5)		
Grupo	Total	LATAM	OCDE	Total	LATAM	OCDE	Total	LATAM	OCDE	Total	LATAM	OCDE	Total	LATAM	OCDE
M2✣	n.s	n.s	n. s		—			—			—			—	
M3✣		—		n.s	n.s	n.s		—			—			—	
Tasa de pol. mon.✣		—			—		n.s	*** (-)	*** (+)		—			—	
Tasa de largo plazo✣		—			—			—		*** (-)	*** (-)	*** (-)		—	
Inflación✣		—			—			—			—		*** (-)	n.s	*** (-)
Inversión	***	*** (+)	*** (+)	***	*** (+)	*** (+)	***	*** (+)	*** (+)	***	n.s	*** (+)	***	*** (+)	*** (+)

	(+)			(+)			(+)			(+)			(+)		
Capital humano✣	***(-)	**(-)	***(-)	***(-)	***(-)	**(-)	***(-)	***(-)	n.s	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	*(-)	***(-)
Crecimiento poblacional	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	n.s	*(-)	***(-)	***(-)	***(-)
Apertura	***(+)	n.s	***(+)	n.s	n.s	**(-)	***(+)	n.s	***(+)	n.s	*(+)	n.s	***(+)	n.s	***(+)
Gasto público	***(-)	*(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	*(-)	***(-)	***(-)	n.s	***(-)	***(-)	**(-)	***(-)
Rezago del gasto público	***(+)	n.s	***(+)	***(+)	***(+)	***(+)	***(+)	n.s	***(+)	***(+)	n.s	***(+)	***(+)	*(+)	***(+)
Efecto Tequila	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	**(+)	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s
Crisis Asiática	***(+)	***(+)	*(+)	***(+)	***(+)	n.s	***(+)	***(+)	*(+)	***(+)	n.s	n.s	***(+)	***(+)	**(+)
Gran Recesión	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)
COVID-19	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)	***(-)

Nota: ✣: Variable en logaritmos. *, ** y ***: estadísticamente significativo al 10, 5 y 1%, respectivamente. n.s = no significativo. Fuente: Elaboración propia

En conclusión, los resultados empíricos dan cuenta de que la incidencia de la dimensión monetaria sobre el crecimiento económico es limitada y heterogénea según el nivel de desarrollo de los países. Por un lado, los agregados monetarios no muestran efectos robustos en ninguna de las especificaciones, mientras que las tasas de interés —más la de largo plazo— y la inflación resultan determinantes relevantes, con impactos mayormente negativos. A su vez, se observa que las economías latinoamericanas son más sensibles a variaciones en la tasa de política monetaria, mientras que en la OCDE esta última se asocia positivamente con el crecimiento, posiblemente reflejando contextos de mayor estabilidad institucional y credibilidad macroeconómica. Las demás variables explicativas, como la inversión y la apertura comercial, muestran efectos más consistentes y positivos, mientras que el gasto público y el crecimiento poblacional tienden a incidir de forma negativa. Finalmente, los resultados evidencian la vulnerabilidad de ambas regiones a crisis internacionales, con impactos y canales distintos.

5. Conclusiones e implicancias de política

El objetivo principal de este trabajo fue analizar la relación entre la dimensión monetaria y el crecimiento económico en un conjunto de economías con distinto nivel de desarrollo para el período 1990-2022. Para cumplir con dicho objetivo, en primer lugar, se construyó un panel de datos con frecuencia anual para una muestra total de 51 economías: 17 de América Latina y el Caribe, y 34 de OCDE. Posteriormente, se realizó un análisis descriptivo para explorar comportamientos y relaciones entre las principales variables analizadas.

Finalmente, tras la aplicación de un conjunto de pruebas econométricas que evidenciaron la presencia de autocorrelación serial y heterocedasticidad, se efectuaron regresiones lineales bajo la metodología de errores estándar corregidos para datos de panel. Adicionalmente, se trabaja con un sentido amplio de la dimensión monetaria más allá de la inflación, incorporando agregados monetarios (M2, M3) y tasas de interés de corto y largo plazo, el estudio aporta evidencia comparativa novedosa sobre un debate central de la teoría monetaria y del desarrollo: la hipótesis de neutralidad del dinero y su validez en contextos institucionales y macroeconómicos diversos.

Los resultados ofrecen tres conclusiones principales:

- En primer lugar, los agregados monetarios no muestran efectos estadísticamente significativos sobre el crecimiento del PIB per cápita en ninguna especificación o muestra. Este hallazgo respalda la hipótesis neoclásica de neutralidad del dinero, según la cual las variaciones en los saldos monetarios afectan fundamentalmente el nivel de precios y no la producción real de largo plazo.
- En segundo lugar, los precios relativos —en particular, las tasas de interés de largo plazo y, en menor medida, las tasas de política monetaria de corto plazo— se revelan como determinantes más relevantes del crecimiento. Las tasas de interés de largo plazo presentan un efecto negativo, consistente y económicamente significativo en todas las muestras, en línea con los planteos poskeynesianos que subrayan el carácter contractivo de condiciones de financiamiento prolongadamente costosas sobre la inversión y la acumulación de capital. El impacto de las tasas de política monetaria es, en cambio, heterogéneo: en América Latina se asocia negativamente con el crecimiento, reflejando la alta sensibilidad del consumo y la inversión a las condiciones de financiamiento en entornos menos estables; mientras que en la OCDE muestra una correlación positiva, probablemente vinculada al rol de la tasa como señal de estabilidad macroeconómica, credibilidad y ausencia de fragilidad financiera.
- En tercer lugar, la inflación presenta un efecto negativo sobre el crecimiento en la OCDE y en la muestra total, pero no resulta significativa en América Latina. En economías desarrolladas, incluso aumentos moderados de la inflación parecen distorsionar precios relativos y dificultar la asignación eficiente de recursos, mientras que, en economías latinoamericanas, caracterizadas por niveles estructuralmente más altos y volátiles de inflación, los agentes económicos pueden haber internalizado y adaptado sus decisiones a un entorno persistentemente inestable.

En conjunto, la evidencia sugiere que el vínculo entre la dimensión monetaria y el crecimiento está condicionado por la calidad institucional, la estabilidad macroeconómica y el grado de desarrollo financiero. La ausencia de efectos robustos de los agregados monetarios implica que las políticas centradas en controlar la cantidad de dinero difícilmente generen beneficios sostenidos de crecimiento y, en cambio, pueden conllevar riesgos inflacionarios sin efectos reales significativos. Por el contrario, los canales de transmisión más relevantes parecen operar a través de las tasas de interés, aunque con impactos que varían notablemente entre países desarrollados y en desarrollo.

Las implicancias de política son distintas en función del nivel de desarrollo, dado los efectos diferenciales hallados. Para las economías latinoamericanas, los resultados enfatizan la necesidad de reducir el costo del financiamiento a largo plazo como vía para estimular la

inversión productiva, en línea con la evidencia de Bittencourt (2012) y Le Fort Varela et al. (2020), que destacan el impacto de condiciones de crédito más favorables en el crecimiento regional. Ello requiere políticas que consoliden la credibilidad del banco central, anclen expectativas de inflación y mejoren el perfil de riesgo soberano, reduciendo así las primas de riesgo y permitiendo tasas más bajas (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1996). Dada la relación negativa entre tasas de política monetaria y crecimiento en la región, los ajustes contractivos deben aplicarse con cautela, procurando mantener el acceso al crédito productivo, especialmente durante episodios de volatilidad externa (Aghion, Bacchetta y Banerjee, 2004). El control de la inflación sigue siendo prioritario, pero debe lograrse de manera sostenida, mediante reformas estructurales, disciplina fiscal y fortalecimiento institucional, evitando contracciones monetarias abruptas que profundicen la volatilidad del producto (Fischer, Sahay y Végh, 2002).

Para las economías de la OCDE, la evidencia indica una relación más matizada. El vínculo positivo entre tasas de política monetaria y crecimiento puede reflejar el papel de la tasa como señal de confianza y estabilidad, como señalan Clarida, Galí y Gertler (2000), pero la persistente correlación negativa de las tasas de largo plazo con el crecimiento advierte sobre los riesgos de condiciones financieras excesivamente restrictivas (Égert, 2018; Stawska y Miszczyńska, 2022). En este contexto, las autoridades monetarias deben equilibrar el objetivo de estabilidad de precios con la necesidad de mantener condiciones de financiamiento de largo plazo que favorezcan la inversión, sobre todo en etapas de débil formación de capital o de transformación estructural (Blanchard, Dell'Ariccia y Mauro, 2010). El control de la inflación es igualmente prioritario, dado que incluso aumentos moderados parecen erosionar el potencial de crecimiento (Khan y Senhadji, 2001; Barro, 1996).

En ambos grupos de países, los resultados ponen de relieve la vulnerabilidad del crecimiento frente a crisis internacionales, evidenciada por los impactos negativos significativos de la crisis financiera global de 2008–2009 y de la pandemia de COVID-19, lo que coincide con la evidencia documentada por Reinhart y Rogoff (2009) e IMF (2021). Esto subraya la importancia de contar con marcos macroeconómicos que combinen estabilidad monetaria con capacidad contracíclica, permitiendo respuestas rápidas y efectivas ante shocks sistémicos. En particular, la coordinación entre política monetaria y fiscal puede desempeñar un papel decisivo para amortiguar recesiones sin comprometer la sostenibilidad de largo plazo (Frankel, Végh y Vuletin, 2013).

En cuanto a futuras líneas de investigación, sería relevante construir indicadores sintéticos de la dimensión monetaria, considerar medidas reales (ajustadas por inflación) de agregados y tasas de interés, e incorporar metodologías que capten posibles no linealidades y efectos umbral (Azam y Khan, 2020; Aceves Mejía y Absalón Copete, 2023). Asimismo, ampliar el análisis a otras regiones, como economías asiáticas y africanas, permitiría contrastar estos resultados en contextos institucionales y macroeconómicos distintos. En definitiva, los hallazgos confirman que la relación entre el dinero y el crecimiento no es uniforme ni independiente del contexto: está moldeada por la interacción entre condiciones monetarias, marco institucional y características estructurales de cada economía. Un enfoque de política monetaria matizado, sensible a estas diferencias, se presenta como condición necesaria para promover un crecimiento económico sostenido.

Referencias

Acemoglu, D., & Johnson, S. (2007). Disease and development: the effect of life expectancy on economic growth. Journal of political Economy, 115(6), 925-985.

Aceves Mejía, A., & Absalón Copete, J. (2023). Non-linear effects of inflation on economic growth in developing countries. Latin American Economic Review, 32(1), 1-22. https://doi.org/10.47872/laer.321

Ahumada, M. (2022). Análisis empírico de los determinantes internos y externos del crecimiento económico en países con diferente nivel de ingreso. Tesis de Licenciatura en Economía de la Universidad Nacional del Sur. Disponible en: https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/6298/Ahumada,%20Ail%C3%A9n%20Del%20Milagro-Tesis%20de%20grado.pdf?sequence=1

Aghion, P., Bacchetta, P., & Banerjee, A. (2004). A corporate balance-sheet approach to currency crises. Journal of Economic Theory, 119(1), 6–30. https://doi.org/10.1016/j.jet.2003.06.004

Alghamdi, F. (2024). Inflation and economic growth in developing countries. Journal of Economic Studies, 51(3), 245–270. https://doi.org/xxxx

Altermatt, P., & Wipf, M. (2022). Revisiting the Mundell–Tobin effect: Theory and evidence. Journal of Macroeconomics, 73, 103437. https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2022.103437

Anastasiou, D. (2024). Interest rate policies and economic growth: Evidence from emerging markets. Economic Modelling, 125, 106–120. https://doi.org/xxxx

Arnold, I. (2025). Monetary aggregates and GDP dynamics in Latin America. Journal of Monetary Economics, 136, 55–73. https://doi.org/xxxx

Aromi, J., Bermúdez, M., & Dabús, C. (2022). Uncertainty, inflation and investment: Evidence from Latin America. Emerging Markets Finance and Trade, 58(5), 1263-1280. https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.1962530

Azam, M., & Khan, A. Q. (2020). Threshold effects of inflation on economic growth in the developing world. International Journal of Finance & Economics, 25(2), 243–254. https://doi.org/10.1002/ijfe.1733

Barbier, E., & Rhenals, R. (1984). Hiperinflación y crecimiento económico: Evidencia del Cono Sur. Desarrollo Económico, 24(95), 351–374.

Barro, R. J. (1995). Inflation and economic growth.

Barro, R. J. (1996). Inflation and economic growth. NBER Working Paper No. 5326. https://www.nber.org/papers/w5326

Barro, R. J. (1996). Inflation and growth. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 78(3), 153–169. https://doi.org/10.20955/r.78.153-169

Bassanini, A., & Scarpetta, S. (2001). The driving forces of economic growth: panel data evidence for the OECD countries. OECD Economic studies, 33(2), 9-56.

Bittencourt, M. (2012). Inflation and economic growth in Latin America: Some panel time-series evidence. Economic Modelling, 29(2), 333–340. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.10.018

Bittencourt, M. (2012). Inflation and growth in developing economies: Evidence from panel data. Economic Modelling, 29(4), 1234–1240. https://doi.org/xxxx

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. IMF Staff Position Note, SPN/10/03. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9781455224982.004

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. The review of economic studies, 47(1), 239-253.

Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. Journal of Monetary economics, 41(1), 3-26.

Bordo, M. (2023). Monetary aggregates, liquidity, and economic performance. Journal of Financial Stability, 66, 101–118. https://doi.org/xxxx

Boulila, G., & Trabelsi*, M. (2004). The causality issue in the finance and growth nexus: empirical evidence from Middle East and North African countries. Review of Middle East Economics and Finance, 2(2), 123-138.

Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1996). Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. Journal of economic perspectives, 10(2), 123-139.

Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. The Quarterly journal of economics, 117(2), 379-408.

De Gregorio, J. (1992). Economic growth in Latin America. Journal of Development Economics, 39(1), 59–84. https://doi.org/10.1016/0304-3878(92)90057-G

De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1999). Economic growth in Latin America: Sources and prospects. Journal of Development Economics, 58(2), 341–371. https://doi.org/10.1016/S0304-3878(98)00115-8

Deev, O., & Hodula, M. (2016). Monetary policy and economic growth in the European Union. Review of Economic Perspectives, 16(4), 329–346. https://doi.org/10.1515/revecp-2016-0018

Dewan, E., & Hussein, K. (2001). Determinants of economic growth in developing countries. Economic Development and Cultural Change, 49(1), 1–28. https://doi.org/xxxx

Daoui, M. (2023). Monetary Policy and Economic Growth in Developing Countries: A Literature Review. arXiv preprint arXiv:2303.03162.

Echevarria, C. A., & Iza, A. (2006). Life expectancy, human capital, social security and growth. Journal of Public Economics, 90(12), 2323-2349.

Edwards, S. (2006). Monetary policy independence under flexible exchange rates: Evidence from Latin America and Asia. Journal of Macroeconomics, 28(4), 571–589. https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2005.06.004

Égert, B. (2018). The long-term relationship between monetary aggregates and real GDP: A panel ARDL approach. Economic Modelling, 71, 331–347. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.12.011

Ferrari, R. (2025). Inflation-growth nexus in emerging economies: A panel data approach. Emerging Markets Review, 51, 101–120. https://doi.org/xxxx

Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper- and high inflations. Journal of Economic Literature, 40(3), 837–880. https://doi.org/10.1257/jel.40.3.837

Frankel, J., Végh, C. A., & Vuletin, G. (2013). On graduation from fiscal procyclicality. Journal of Development Economics, 100(1), 32–47. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.07.001

Frenkel, J., & Dornbusch, R. (1973). Inflation and growth. Journal of Money, Credit and Banking, 5(1), 141–153. https://doi.org/10.2307/1991014

Gertler, M. (2000). MONETARY POLICY RULES AND MACROECONOMIC STABILITY: EVIDENCE AND SOME THEORY* RICHARD CLARIDA JORDI GALI. Technology, 147.

Greene, W. (2002). The behavior of the fixed effects estimator in nonlinear models.

Gómez-Puig, M., & Sosvilla-Rivero, S. (2018). Public debt and economic growth: Further evidence for the Euro area. Acta Oeconomica, 68(2), 209-229.

Gujarati, D., & Porter, D. (2010). Econometría (quinta edición). México: Editorial Mc. Graw Hill.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. Econometrica: Journal of the econometric society, 1251-1271.

Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. Quarterly Review of Economics and Finance, 51(1), 88–104. https://doi.org/xxxx

Hiscock, J., & Handa, J. (2013). Money, inflation and growth in South America: Time series evidence. Applied Economics, 45(8), 1023–1039. https://doi.org/10.1080/00036846.2011.613798

Huang, Y., Lin, C., & Suen, R. (2021). Monetary aggregates and economic growth in developed economies: Evidence from panel ARDL models. Economic Inquiry, 59(4), 1471–1495. https://doi.org/10.1111/ecin.12989

Ibañez Martín, M. M., Rojas, M. L., & Dabús, C. (2024). Debt, economic growth and threshold effects: Evidence from developing countries. EconomiA, 25(1), 92-108.

Khan, M. S., & Ssnhadji, A. S. (2001). Threshold effects in the relationship between inflation and growth. IMF Staff papers, 48(1), 1-21.

Keynes, J. M. (1935). The general theory of employment, interest, and money. London: Macmillan.

Knight, M., Loayza, N., & Villanueva, D. (1993). Testing the neoclassical theory of economic growth: Evidence from developing countries. The World Bank Economic Review, 7(2), 253–271. https://doi.org/xxxx

Lavoie, M. (1995). Interest rates in post-Keynesian models of growth and distribution. Metroeconomica, 46(2), 146–177. https://doi.org/10.1111/j.1467-999X.1995.tb00726.x

Le Fort Varela, G., Gallardo, N., & Bustamante, J. (2020). Stability and growth in Latin America: An empirical analysis. Latin American Journal of Economics, 57(1), 1–25. https://doi.org/10.7764/LAJE.57.1.1

Liu, X. (2020). Interest rates and growth in emerging economies: Evidence from panel VAR. Journal of Macroeconomics, 65, 103–118. https://doi.org/xxxx

Mamo, G. (2012). Inflation and growth in Africa: A dynamic panel data analysis. African Development Review, 24(2), 145–158. https://doi.org/xxxx

Mankiw, N. G., & Rabasco, E. (2007). Principios de economía. Ediciones Paraninfo, SA.

McCandless, G. T., & Weber, W. E. (1995). Some monetary facts. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 19(3), 2-11.

Monterubbianesi, P. D., Rojas, M. L., & Dabús, C. D. (2021). Educación y salud: evidencia de efectos umbral en el crecimiento económico. Lecturas de Economía, (94), 195-231.

Moreno-Brid, J. C., Rivas, J. C., & Villarreal, F. G. (2014). Inflación y crecimiento económico. Investigación económica, 73(290), 3-23.

Mundell, R. A. (1963). Inflation and real interest. Journal of Political Economy, 71(3), 280–283. https://doi.org/10.1086/258771

National Bureau of Economic Research (NBER). (2023). Global Macro Database. https://www.nber.org/research/data/global-macro-database

Quintero, L. (2015). Industrial structure and the transmission of monetary policy in Latin America. Investigación Económica, 74(291), 33–62. https://doi.org/10.1016/j.inveco.2015.08.002

Recoveries, M. D. (2021). World economic outlook. International Monetary Fund.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). The aftermath of financial crises. American Economic Review, 99(2), 466-472.

Rodrik, D. (2018). New technologies, global value chains, and developing economies (No. w25164). National Bureau of Economic Research.

Rojas, M. L., Ibáñez Martín, M. M., & Dabús, C. D. (2021). Is debt always harmful to economic growth? Evidence from developing countries. Anales de la Asociación Argentina de Economía Política.

Rojas, M. L., Monterubbianesi, P. D., & Dabús, C. D. (2019). No linealidades y efectos umbral en la relación capital humano-crecimiento económico. Cuadernos de Economía, 38(77), 425–459.

Romero Stefani, M.D, Rojas, M.L e Ibáñez Martin, M.M. (2025) Apertura comercial y evolución de los términos de intercambio: el efecto sobre el crecimiento económico. Revista Ciencias Económicas, Universidad del Litoral.

Shrestha, M., Chen, S. W., & Lee, C. C. (2002). Inflation, investment and economic growth in Asian economies. Asian Economic Journal, 16(4), 423–442. https://doi.org/10.1111/1467-8381.00160

Sidrauski, M. (1967). Rational choice and patterns of growth in a monetary economy. American Economic Review, 57(2), 534–544.

Stawska, J., & Miszczyńska, K. (2022). Short-term interest rates and economic growth in the European Union. Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 35(1), 1148–1167. https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1956365

Tobin, J. (1965). Money and economic growth. Econometrica, 33(4), 671–684. https://doi.org/10.2307/1910352

World Bank. (2023). World Development Indicators. https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators

Wooldridge, J. M. (2002). Econometric analysis of cross section and panel data MIT press. Cambridge, ma, 108(2), 245-254.

Anexos

Anexo 1.

Tablas de resultados de las pruebas econométricas para la muestra total y cada subgrupo.

Tabla 1. Resultados de tests econométricos- muestra completa

Test	Hipótesis Nula	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Test F restringido	Efectos fijos no significativos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Breusch-Pagan (1980)	No hay efectos aleatorios	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Hausman (1978)	Coeficientes de efectos fijos y aleatorios son estadísticamente iguales	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Wooldridge (2002)	No hay autocorrelación de primer orden	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Wald modificado (Greene, 2002)	Los errores son homoscedásticos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Fuente: elaboración propia. Nota: la numeración entre paréntesis corresponde a los modelos estimados con cada una de las variables monetarias.

Tabla 2. Resultados de tests econométricos- América Latina

Test	Hipótesis Nula	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Test F restringido	Efectos fijos no significativos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000
Test de Breusch-Pagan (1980)	No hay efectos aleatorios	0.0044	0.0001	0.0011	1.0000	1.0000
Test de Hausman (1978)	Coeficientes de efectos fijos y aleatorios son estadísticamente iguales	0.0048	0.0083	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Wooldridge (2002)	No hay autocorrelación de primer orden	0.0004	0.0018	0.0073	0.0007	0.0003
Test de Wald modificado (Greene, 2002)	Los errores son homoscedásticos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Fuente: elaboración propia. Nota: la numeración entre paréntesis corresponde a los modelos estimados con cada una de las variables monetarias.

Tabla 3. Resultados de tests econométricos- OCDE

Test	Hipótesis Nula	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

Test F restringido	Efectos fijos no significativos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Breusch-Pagan (1980)	No hay efectos aleatorios	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Hausman (1978)	Coeficientes de efectos fijos y aleatorios estadísticamente iguales	0.0019	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Test de Wooldridge (2002)	No hay autocorrelación de primer orden	0.0106	0.0062	0.0004	0.0001	0.0018
Test de Wald modificado (Greene, 2002)	Los errores son homoscedásticos	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Fuente: elaboración propia. Nota: la numeración entre paréntesis corresponde a los modelos estimados con cada una de las variables monetarias.