

Revista de Estudiantes de Economía / Volumen 2 / Número 6 / Enero-diciembre 2022

# INTERCAMBIO

*Invitado especial:*

## **La Falacia de la Neutralidad del Dinero en Colombia**

**Una entrevista con  
Sergio L. Álvarez**

.....

**Revista Intercambio**

E-ISSN 2619-6131

Facultad de Ciencias Humanas y Económicas  
Sede Medellín



UNIVERSIDAD  
**NACIONAL**  
DE COLOMBIA

Invitado especial

## La Falacia de la Neutralidad del Dinero en Colombia

Una entrevista con Sergio L. Álvarez\*

“Siento que la economía es un poco loca, hay que verla desde otros puntos de vista para entenderla y a pesar de que sean muchos números, también hay que ser creativo para poder llegar a los resultados que uno desea, entonces la creatividad también es importante en la economía. Considero que soy un fanático de la economía pensando en que la creatividad es un pilar importante para entenderla, aprenderla y enseñarla también.”

-Sergio Álvarez.

Sergio Álvarez es economista de la Universidad Nacional de Colombia, institución de la cual se graduó en el año 2018. A partir de entonces, inició su camino en la docencia y, durante la pandemia, inició la maestría en Ciencias Económicas en la misma universidad. Actualmente, Sergio está próximo a graduarse de la maestría y es profesor ocasional de Econometría II. Durante su vida escolar, incluyendo el colegio, ha disfrutado de la enseñanza; en sus palabras: “siento que es una de mis vocaciones”.

**Revista Intercambio (RI): ¿De qué trata su tesis? ¿Qué lo motivó a escribirla?**

**Sergio Álvarez (SA):** Todo fue gracias a una materia que vi de la maestría que es “teoría y política económica”, allí tocaba hacer un trabajo acerca de política económica. Analizando la situación, tenía



Intercamb. Rev. Estud.  
Economía. N° 6  
Enero-diciembre 2022  
197 pp.  
E-ISSN 2619-6131  
pp. 19-27

\* La entrevista presentada se realiza en el marco del trabajo final titulado “Probando la neutralidad del dinero en Colombia bajo un modelo VECM”, de la maestría en Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia presentado por Sergio Álvarez.

un tema muy diferente para este trabajo, pero después pensé: yo soy docente de econometría, por qué más bien no hago un trabajo que tenga contenido econométrico y además pueda usar algo que muchos consideran un tabú y es la neutralidad, o no neutralidad, del dinero. Bien, podría ser que usando alguna metodología econométrica pueda demostrar, o llegar a demostrar, si el dinero es neutral o no. A partir de ahí empecé a investigar, obtuve primero los datos para desarrollar el modelo y cuando llegué a la conclusión de que el dinero no era neutral, me llamó mucho la atención y empecé a escribir sobre esto, de donde partió todo el trabajo de la tesis.

**RI: Entrando en la revisión de su trabajo de tesis y de la literatura, encontramos que ahí se muestra que hay una evidencia muy importante en la relación del manejo de la política monetaria y el impacto en las variables reales como el PIB. Sin embargo, se puede ver que los resultados son heterogéneos entre los países que son objeto de estudio en el trabajo. En ese sentido, quisiéramos preguntarle cuáles son los posibles factores que generan que estos impactos se diferencien entre los países.**

**SA:** Hay distintos factores, por ejemplo, el grado de desarrollo del país, si el país tuvo o no episodios hiperinflacionarios, cómo se da el manejo de las expectativas de la inflación por parte de los agentes, etc. Es decir, hay todo un marco tanto de desarrollo de factores institucionales, credibilidad en la política monetaria y también de variables de comportamiento en los agentes, si creen bastante en el banco central o cómo manejan las expectativas inflacionarias, si las recogen inmediatamente o tienen expectativas adaptativas; todo eso impacta a la hora de decir que el dinero sea neutral o no en un país.

**RI: Es decir que cuando los agentes pueden prever mejor esas expectativas es cuando el dinero es más neutral.**

**SA:** Exactamente. En los países, cuando los agentes están apenas aprendiendo, durante ese proceso de aprendizaje de expectativas racionales es cuando el dinero tiene muchas asimetrías de información y es en este momento cuando el mismo empieza a impactar en el largo plazo las variables reales, es decir, se vuelve no neutral.

**RI: En la actualidad, es común el uso de modelos micro fundamentados, que tienen en cuenta la estructura de la economía, preferencia de los agentes, hogares, firmas y, a partir de allí, buscan las relaciones entre las variables y los choques, como los DSGE. Ahora bien, ¿Qué le llevó a elegir un modelo vector de corrección de errores (VECM) para estimar esas relaciones? ¿Y qué opinión le merecen estos modelos?**

**SA:** Es más difícil plantearlo con el tema del dinero, porque por lo general estos modelos dinámicos estocásticos se hacen para una economía real y sin dinero. Entonces, el hecho de introducir choques monetarios nos lleva a concluir que ocurre un choque en un error, sin especificar de qué tipo es; podría ser fiscal, monetario o simplemente un aumento en la confianza del inversionista. En cambio, con un VECM, al plantear varias o solo una relación a largo plazo se puede especificar en qué variable o en qué error de una variable se presenta un choque y qué pasa con el resto de las variables dentro del sistema. Es decir, es mucho más intuitivo hablar de un modelo en donde los errores se empiezan a corregir y debido a la endogeneidad de las variables estas pueden acomodarse para llegar al equilibrio anterior o un nuevo equilibrio de largo plazo.

En contraste, en los modelos dinámicos estocásticos, como dije anteriormente, en los errores no se especifica qué se está introduciendo, entonces se convierte en un choque ambiguo. Además, estos modelos nos permiten describir únicamente economías reales, donde la inclusión del dinero se da de manera exógena y sabemos que el dinero se refiere a dinero endógeno, con lo cual ese marco teórico no sirve para poder llegar a lo que hice en la tesis.

**RI: En gran parte del marco teórico se presentan aportes hechos desde el post-keynesianismo acerca de la oferta monetaria endógena. Sin embargo, esta literatura es poco utilizada en los cursos básicos, donde si se presentan los modelos clásicos de macroeconomía. Teniendo en cuenta la próxima reforma a la malla curricular del programa de economía, ¿cómo cree que deberían incorporarse los modelos alternativos al *mainstream* en macroeconomía para los estudiantes de pregrado? ¿Cuáles cree que son los principales impedimentos que hay dentro de la academia para que se enseñen estos modelos?**

**SA:** Empiezo por esta última pregunta. Precisamente es más fácil darle a un estudiante de pregrado el modelo clásico, porque es mucho más fácil de entender, tiene menos matemática y conceptos teóricos. En comparación, los modelos keynesianos y post-keynesianos, tienen un desarrollo matemático mucho más abstracto, quizá esta dificultad es lo que ha llevado a preguntarnos si realmente un estudiante de primeros semestres va a comprender este tema. Ese es el punto. Entonces, en una reforma del programa es necesario contemplar la importancia por parte de los profesores de hacer la salvedad de que, si bien se enseña el modelo clásico, también es necesario entender que hay otros modelos donde el dinero no es neutral que se pueden ver posteriormente, con lo cual el estudiante puede comprender que la neutralidad del dinero no es la única palabra.

A partir de esto, es necesario tener un curso optativo de economía post-keynesiana donde se puede tocar el tema de la neutralidad del dinero, o la no neutralidad de este. Creería que es lo más lógico, porque, dentro de la misma teoría marxista, aunque no soy muy amante de esta, hay un punto importante y es que no se puede dissociar por un lado la economía real y por otro lado el sector monetario. Es decir, ambos conviven en la misma esfera, y por alguna razón el dinero está inmerso en el sector real y los cambios en el dinero deben afectar este. Entonces, no es solo necesario involucrar estas teorías post-keynesianas, sino también un pensamiento un poco más heterodoxo, un poco más abierto, en donde el estudiante pueda comprender, repito, que la neutralidad del dinero no es la última palabra.

**RI: Con base en su trabajo y en las conclusiones de este, y teniendo en cuenta que es docente de econometría, ¿qué diría a aquellos estudiantes, docentes e investigadores escépticos sobre el uso de la econometría para dar respuestas acerca de la teoría económica?**

**SA:** Mi percepción es que cualquier metodología es válida siempre y cuando sea coherente y consistente con los resultados que genera. Si alguien quiere llegar a la definición o a la demostración de que el dinero no es neutral por medio de una matriz insumo-producto, que sería un poco más difícil sin usar econometría, lo puede hacer, siempre y cuando los resultados sean coherentes y consistentes. Qué pasa con la econometría, que

estaríamos afirmando cosas que no son, por lo cual hay que tener cuidado con la validación de supuestos, decir que se cumpla que los errores sean ruido blanco y que los resultados que nos muestren sean en parte consistentes con el marco teórico que estamos viendo. Entonces, soy un gran seguidor de la econometría porque es una herramienta cuantitativa que nos permite tomar los datos estadísticos y hacer modelos para poder simplificar nuestro modelo teórico y a partir de ahí plantear los resultados y analizarlos, pero siempre y cuando exista coherencia y consistencia en eso.

**RI: En otras discusiones acerca del futuro de la disciplina se confrontaban la econometría y la historia y cómo funcionan en conjunto. La conclusión de esta es que son complementarias, como usted lo plantea. Sin embargo, por un lado, se ve desde la producción de conocimiento, donde la economía se enseña de acuerdo con el conocimiento que se necesita en el mercado y, en contraste, se dice que no es un objetivo de la carrera enseñar únicamente para el mercado laboral si no se entiende el trasfondo de las cosas. Ahora bien, ¿considera que la disciplina debería pensarse más desde una perspectiva del mercado laboral? Agregando más materias de econometría, por ejemplo, ¿o debería pensarse desde una perspectiva más holística y transversal a otras disciplinas?**

**SA:** Todas las carreras en el mundo deben tener cierto grado de pertinencia y si uno no explica algo que pueda ser aplicado, no sólo en el mercado laboral, sino en la cotidianidad, se estaría perdiendo la plata de alguna forma. La educación debería ser pertinente, entonces lo que se aprende debería ser aplicado por el estudiante para lo que él quiera, bien sea su empresa, su trabajo o su conocimiento. No obstante, el conocimiento que el estudiante adquiere se tiene que basar en teorías que ya se han enseñado y en conocimientos que le permitan comprender lo que está ocurriendo en el presente y lo que ocurrió en el pasado, anclándolo a la historia. Entonces, considero que es necesario algo de ambas perspectivas, ya que no se puede obviar el pasado como si no importara, haciéndolo en cara para que el estudiante tenga herramientas para su futuro y, si no se conoce lo que pasó y está pasado, se pueden cometer miles de errores por más pertinente que sea la educación.

La forma en cómo se debería seguir abordando la enseñanza de la economía, considero, es que se deben tener presentes las teorías microeconómicas, como el concepto de utilidad, para poder aplicarlas y que sean herramientas también para el estudiante y su futuro. De hecho, la econometría sí tiene mucho de historia para saber mucho de lo que pasó, no solo porque los datos son tomados del pasado, sino que los Betas o Alfas, o lo que sea que estamos estimando, nos hablan de las relaciones que unas variables tienen sobre otras. Es decir, nos pueden mostrar si en un país la relación entre variables es o ha sido más fuerte que en otro, o cómo cambió ese parámetro en toda la historia, qué permitió, por ejemplo, que de un momento a otro la inflación en Colombia haya llegado al 32% y después de este pico se haya dado un periodo de desinflación fortuita. Hubo un cambio de relación y de estructura, entonces la econometría nos permite ver esos choques estructurales y cómo fue el cambio del comportamiento de los agentes en ese momento, teniendo en cuenta todo el marco histórico.

**RI: En la sección de conclusiones se plantea que, según los resultados del modelo desarrollado, la tasa de intervención no tiene un gran impacto en los niveles de inflación. En este sentido, teniendo en cuenta la actual coyuntura económica colombiana, enmarcada en un crecimiento relativamente alto del PIB y de los precios, ¿qué tipo de acciones debería tomar el Banco de la República para cumplir con sus labores constitucionales?**

**SA:** Pues bien, respecto al control de la inflación, este choque inflacionario por el que estamos pasando es un choque de oferta, no uno de demanda, y el hecho de que el Banco de la República haya empezado a aumentar las tasas de interés desde hace cinco meses aproximadamente responde a medidas procíclicas, que posteriormente se traducirán en una crisis, con lo cual esta inflación disminuirá. Sin embargo, disminuye a costa de los empleos, cuando el origen de la inflación ni siquiera es de Colombia, hay que tener en cuenta también la guerra en Ucrania; esto ha afectado los precios de los bienes agrícolas y los fertilizantes, lo cual se ha traducido en inflación no sólo en Colombia sino en el resto del mundo. Repito, es un choque de oferta, no de demanda, y dentro de un modelo de la síntesis neoclásica dice que los bancos centrales deben implementar la tasa de interés únicamente en choques de demanda.

El mismo Eduardo Sarmiento, economista, que de hecho es un ingeniero que hace economía, dice que el Banco de la República está cometiendo este error, porque el choque no es de demanda y esto precisamente dañará la economía. Qué pasa y por qué lo hace más allá del control de la inflación, lo hace para controlar la depreciación, pero esto no ha tenido los efectos esperados porque, como vemos, la tasa de cambio continúa subiendo. Entonces, esta subida de tasas de interés no ha funcionado eficazmente porque ni la inflación se ha controlado, ni la tasa de cambio ha permitido parar la depreciación. Pienso que el Banco debería intervenir desde medidas cambiarias, que de hecho es una de sus funciones para la política cambiaria. La última vez que lo hizo fue durante la pandemia y no volvió a intervenir y debería hacerlo, especialmente en estos meses donde la tasa de cambio se ha depreciado más allá de dos desviaciones estándar.

