

ECONOMÍA CONVERSADA

*Para no economistas
(y economistas también)*

TOMO II
Macroeconomía



ALBERTO ADES

ÍNDICE

| | |
|---|------------|
| Introducción al Tomo II..... | ix |
| VII | 1 |
| La macroeconomía y su relación con la microeconomía..... | 2 |
| Sobre inventarios y flujos | 5 |
| PBI: Definición, componentes, su cálculo y sus limitaciones como medida del bienestar | 9 |
| Las identidades contables y su importancia..... | 19 |
| <i>Bonus</i> : Los déficits gemelos..... | 29 |
| Teorías que explican el consumo privado..... | 34 |
| Teorías que explican la inversión privada..... | 38 |
| Teorías que explican el saldo externo neto | 42 |
| <i>Sinopsis del capítulo VII</i> | 55 |
| VIII | 59 |
| Factores que impulsan el crecimiento en el largo plazo | 60 |
| Teorías que explican el crecimiento económico..... | 63 |
| Capital humano, innovación y crecimiento económico..... | 67 |
| Entrevista a Ed Glaeser sobre urbanización e innovación | 72 |
| La demografía..... | 78 |
| La desigualdad..... | 84 |
| Diamond vs. Acemoglu. Los motores del desarrollo económico..... | 91 |
| Entrevista a Andrei Shleifer sobre la teoría del Big Push | 101 |
| <i>Bonus</i> : Panel sobre economía y desarrollo..... | 108 |
| <i>Sinopsis del capítulo VIII</i> | 119 |
| IX | 121 |
| Crecimiento de largo plazo vs. ciclo económico..... | 122 |
| Teorías que explican el ciclo económico..... | 126 |

| | |
|---|-----|
| Tipos, causas y consecuencias del desempleo | 131 |
| Medición del desempleo y de la participación laboral | 136 |
| El funcionamiento del mercado laboral | 142 |
| Los impuestos al trabajo y las cargas laborales..... | 148 |
| La ley de Okun..... | 152 |
| Marshall y Keynes debaten sobre el ciclo económico | 156 |
| <i>Bonus:</i> Caballero y Hammour sobre recesiones purificadoras..... | 163 |
| <i>Sinopsis del capítulo IX</i> | 169 |

X..... 173

| | |
|---|-----|
| ¿Qué es la moneda y cuáles son sus funciones?..... | 174 |
| Entrevista a David Hume sobre el dinero | 179 |
| Inflación y deflación | 186 |
| Índice de precios al consumidor (IPC) e Índice de precios al productor (IPP) | 192 |
| Inflaciones crónicas, inflaciones altas e hiperinflaciones | 197 |
| Los salarios nominales y reales | 200 |
| Entrevista a A.W. Phillips sobre desempleo e inflación..... | 203 |
| La curva de Beveridge y su relación con la curva de Phillips..... | 209 |
| Entrevista a Bob Lucas sobre sus aportes a la teoría económica | 212 |
| La inflación como fenómeno monetario | 218 |
| La Inflación de costos: la crisis del petróleo de los '70 y la pandemia de COVID-19 | 224 |
| Debate entre Larry Summers y Paul Krugman sobre la inflación..... | 230 |
| <i>Bonus:</i> Sargent y Cochrane debaten sobre las fuentes de la Inflación..... | 239 |
| ¿Qué son y cómo funcionan los planes antiinflacionarios?..... | 245 |
| Los controles de precios | 249 |
| Panel de Buchanan y Tullock sobre economía política | 253 |
| <i>Sinopsis del capítulo X</i> | 261 |

XI..... 265

| | |
|---|-----|
| El modelo macroeconómico de demanda y oferta agregada..... | 266 |
| Factores que afectan la demanda y la oferta agregadas | 270 |
| El equilibrio macroeconómico | 274 |
| La política fiscal y sus instrumentos..... | 277 |
| Efectos de la política fiscal en la economía..... | 280 |
| El déficit fiscal y la deuda pública..... | 284 |

| | |
|---|------------|
| El gasto público y la (ir)responsabilidad fiscal | 287 |
| Entrevista a Robert Barro sobre la equivalencia ricardiana..... | 294 |
| <i>Bonus:</i> Alan Drazen y Guido Tabellini sobre política fiscal óptima..... | 300 |
| Cómo se analizan los bonos de deuda | 309 |
| Entrevista a Alberto Alesina sobre ajustes fiscales expansivos..... | 316 |
| En donde se habla de deudas y defaults | 320 |
| Entrevista a Christiaan Huygens sobre reglas fiscales | 328 |
| Los sistemas jubilatorios y su relación con la deuda pública..... | 337 |
| Richard Musgrave habla sobre federalismo fiscal | 341 |
| Entrevista a López Murphy sobre el tamaño óptimo del Estado..... | 349 |
| <i>Sinopsis del capítulo XI.....</i> | <i>359</i> |
| XII | 365 |
| La política monetaria y el banco central | 366 |
| Las herramientas de política monetaria | 369 |
| La tasa real de interés | 376 |
| Entrevista a John Taylor sobre su regla de política monetaria | 379 |
| El régimen de metas de inflación: historia y funcionamiento | 385 |
| Entrevista a Kydland y Prescott sobre inconsistencia temporal..... | 392 |
| <i>Bonus:</i> Entrevista a Mankiw sobre el modelo keynesiano de IS-LM..... | 396 |
| Entrevista a Alan Greenspan y Janet Yellen sobre la Fed..... | 406 |
| Entrevista a Christine Lagarde y Mario Draghi sobre el BCE..... | 413 |
| Larry Summers y Stephanie Kelton debaten sobre MMT..... | 418 |
| <i>Sinopsis del Capítulo XII</i> | <i>427</i> |
| Glosario de los principales términos en Economía | 429 |
| Economistas influyentes de todos los tiempos..... | 447 |
| Agradecimientos | 455 |
| Bibliografía para los que quieren seguir aprendiendo | 457 |
| Marcas mencionadas | 461 |
| Biografía del autor..... | 463 |

La macroeconomía y su relación con la microeconomía

Sócrates y Glaucón pasean a lo largo de la Acrópolis, con el vasto paisaje de Atenas extendiéndose a sus pies. Mientras caminan, Glaucón reflexiona sobre las diferentes formas en que los economistas estudian las actividades humanas y busca entender mejor los conceptos fundamentales de la economía.

Glaucón: En su momento me comentaste que los economistas distinguen entre “microeconomía” y “macroeconomía”. ¿Te importaría hacer un breve repaso sobre las diferencias entre esas dos ramas?

Sócrates: Claro. Ya dialogamos sobre cómo la microeconomía se enfoca en el comportamiento de individuos y empresas en mercados específicos, observando de qué manera toman decisiones y cómo interactúan en estos mercados. Por otro lado, la macroeconomía examina el comportamiento de la economía en su conjunto, incluyendo aspectos como el crecimiento, la inflación y el desempleo.

Glaucón: Así es, y todos los diálogos hasta ahora se enfocaron en la microeconomía, en el comportamiento de individuos y de empresas, mientras que la macroeconomía da una visión del agregado, viendo de qué modo esos detalles se suman para afectar a toda una economía, ¿no es así?

Sócrates: Exacto; y ambos enfoques son esenciales. La microeconomía ayuda a entender la base de cada acción individual, y la macroeconomía permite ver el efecto conjunto, como si miráramos un tapiz en su totalidad después de ver cada hilo. Y dado que la macroeconomía estudia fenómenos a gran escala, también involucra el análisis de cómo los gobiernos y los bancos centrales toman decisiones para influir en la economía. Por ejemplo, los gobiernos pueden cambiar los impuestos o cambiar el gasto, mientras que los bancos centrales pueden ajustar la

oferta de dinero o ajustar las tasas de interés para controlar la inflación o para promover el crecimiento económico. Ahora, ¿por qué es tan importante que estas políticas se basen en un buen entendimiento de cómo funcionan los actores individuales?

Glaucón: Imagino que para que una política económica funcione bien, los gobiernos deben entender cómo van a reaccionar los consumidores y las empresas. Si no saben cómo responden las personas a los cambios en impuestos o tasas de interés, podrían aplicar políticas que no logren los resultados esperados.

Sócrates: Exactamente. Y aquí es donde la macroeconomía y la microeconomía se entrelazan. Aunque la macroeconomía se ocupa de cuestiones agregadas, es fundamental que estas se basen en fundamentos microeconómicos sólidos. No podemos comprender fenómenos, por ejemplo, la inflación, el desempleo o el crecimiento sin entender cómo los individuos y las empresas toman sus decisiones.

Glaucón: Entiendo. Entonces, la macroeconomía depende de la microeconomía ya que esta permite comprender mejor el comportamiento de los seres humanos y cómo sus decisiones afectan a la economía en su conjunto.

Sócrates: Tal cual. Te pregunto, ¿por qué la macroeconomía es importante en la vida cotidiana?

Glaucón: Supongo que resulta importante porque las decisiones de política macroeconómica, —cambios en las tasas de interés o impuestos, etc.— afectan a todos. Influyen en los precios que pagamos, en los trabajos que tenemos y en la capacidad de progresar con el tiempo.

Sócrates: Correcto. La macroeconomía ayuda a entender fenómenos que impactan directamente en nuestras vidas tales como los ciclos económicos —períodos de expansión y recesión—, el crecimiento eco-

nómico, que influye en el nivel de vida, y la política monetaria, que afecta las tasas de interés y la inflación.

Glaucón: Mencionaste algo sobre *expansión* y *recesión* en relación con los ciclos económicos. ¿Podrías explicarme un poco más sobre esos términos? No estoy seguro de entenderlos completamente.

Sócrates: Sí; son conceptos esenciales. Empecemos por la *expansión*. Es una fase del ciclo económico en la que la economía crece. Durante este período, las empresas producen más, hay más empleo, y en general, los ingresos de las personas tienden a aumentar. Resulta un momento de progreso y optimismo, porque se crean más oportunidades, y la economía está en auge.

Glaucón: Ah, entonces la expansión es una especie de “buen momento” para la economía.

Sócrates: Y la *recesión* es lo opuesto. Constituye un período en el que la cantidad de bienes y servicios que la economía produce se contrae. Durante una recesión, la producción disminuye, el empleo tiende a caer y muchas personas sienten el impacto en sus ingresos. Eso también lleva a que familias y empresas reduzcan sus gastos, y es un momento de ajuste y preocupación.

Glaucón: Entiendo. Me surge otra duda. Si la macroeconomía depende tanto de la microeconomía, ¿significa que para mejorar la economía de un país, debemos centrarnos primero en cambiar el comportamiento de individuos y empresas?

Sócrates: Excelente reflexión. Si bien el comportamiento individual es fundamental, las políticas públicas actuales y futuras, junto con las instituciones, desempeñan un papel clave en su configuración. Las políticas económicas pueden influir en los incentivos y desincentivos que enfrentan individuos y empresas. Por ejemplo, impuestos más bajos

X

Sócrates y Glaucón inician su conversación abordando la naturaleza, las funciones y la historia de la moneda, pieza fundamental del entramado económico. A través del diálogo, exploran uno de los fenómenos económicos más relevantes y complejos: la inflación. Examinan cómo se mide ese aumento generalizado de los precios y qué factores lo impulsan, y analizan las formas en que la inflación puede manifestarse, y de qué manera afectan de modo diferente a las economías y a las personas.

La conversación introduce herramientas para entender este fenómeno, como las curvas de Phillips y Beveridge, que ofrecen perspectivas sobre la relación entre inflación, desempleo y vacantes laborales. Sócrates y Glaucón también distinguen entre las fuentes monetarias y fiscales de la inflación, reflexionando sobre cómo gestionar estas interacciones para mantener la estabilidad económica.

Sócrates guía a Glaucón hacia una comprensión profunda de la inflación y de las políticas necesarias para enfrentarla de manera efectiva.

¿Qué es la moneda y cuáles son sus funciones?

Una tarde, en el Ágora de Atenas, Sócrates y Glaucón reflexionan sobre la naturaleza de la moneda y discuten sus funciones como medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor; y cómo estas funciones sostienen la economía de la polis.

Glaucón: Sócrates, me gustaría entender mejor qué es la moneda. ¿Me lo explicarías?

Sócrates: En nuestras conversaciones anteriores sobre economía, hablamos de la importancia del dinero en las transacciones económicas. La *moneda*, o *dinero* es cualquier cosa que una sociedad acepta como medio de intercambio para facilitar el comercio, actúa como intermediario entre compradores y vendedores, evitando la necesidad del trueque.

Glaucón: La usamos en la compra y venta de bienes y servicios, pero ¿por qué es tan importante para la economía?

Sócrates: Es esencial por las funciones que cumple. Primero, como dijimos, es un *medio de intercambio*. Sin moneda, dependeríamos del trueque, sistema poco eficiente. Supongamos que quieres intercambiar tus manzanas por pan, pero el panadero no necesita manzanas sino aceite; eso complicaría la transacción, porque deberías encontrar a alguien que quisiera intercambiar tus manzanas por aceite, y luego intercambiar el aceite por pan. En cambio, con la moneda, podrías vender tus manzanas por dinero y luego utilizar ese dinero para comprar el pan. De esa manera, se simplifican y facilitan los intercambios.

Glaucón: Claro. ¿Qué otras funciones tiene la moneda?

Sócrates: También sirve como *unidad de cuenta*. Esto significa que proporciona una medida estándar para calcular el valor de bienes y servicios, facilitando la comparación entre diferentes productos. Imagina

tratar de comparar el valor de un libro y un kilo de pan sin una medida común. La moneda permite esa comparación.

Glaucón: La moneda también ayuda a medir el valor de las cosas. ¿Tiene alguna otra función importante?

Sócrates: Actúa además como una *reserva de valor*. Esto significa que mantiene su valor a lo largo del tiempo, permitiéndonos ahorrar. Cuando guardas dinero, puedes usarlo más adelante para comprar bienes y servicios. Sin embargo, como vimos en nuestras conversaciones anteriores sobre inflación, ese valor quizás disminuya, si los precios suben demasiado.

Glaucón: En la actualidad, las personas se acostumbraron a utilizar monedas emitidas por los gobiernos o sus bancos centrales. Los economistas llaman a este tipo de dinero *moneda fiduciaria*, porque su valor no está respaldado por bienes físicos como el oro o la plata, sino por la confianza en quienes la emiten. Sin embargo, entiendo que no siempre fue así. ¿Me explicarías qué se usaba antes de la moneda fiduciaria, cómo surgió y quién la inventó?

Sócrates: Es cierto; en el presente se utiliza principalmente la moneda fiduciaria emitida por los gobiernos o bancos centrales. Antes de la creación del dinero fiduciario, las sociedades utilizaban diversos medios para comerciar, algunos muy distintos a lo que conocemos como moneda. Por eso, te contaré la historia de cómo evolucionó el dinero a lo largo del tiempo.

En los primeros tiempos, las civilizaciones empleaban el trueque para intercambiar bienes. Sin embargo, como ya vimos, ese sistema era muy ineficiente: requería una *coincidencia de necesidades* entre las partes. Para resolver ese problema, se empezaron a utilizar bienes con valor intrínseco, como el oro, la plata y otros metales preciosos, aceptados por

su valor reconocido de manera universal. Esos bienes se convirtieron en las primeras monedas y circularon durante siglos.

El concepto de moneda fiduciaria surgió mucho más tarde. En su forma moderna, se implementó por primera vez en China durante la dinastía Tang, en el siglo VII, y luego se perfeccionó en la dinastía Song, en el siglo XI. El gobierno chino emitió papel moneda respaldado por la promesa de que podría ser canjeado por monedas de metal, lo que hoy conocemos como *cajas de conversión*, pero con el tiempo, el dinero de papel dejó de estar respaldado por esos metales, y su valor dependía solo de la confianza en el emisor.

En Europa, el uso del dinero fiduciario se desarrolló más tarde, y su adopción completa resultó un proceso gradual. Un punto crucial fue la abolición del patrón oro en el siglo XX. Hasta ese momento, la mayoría de las monedas en Europa y América estaban respaldadas por reservas de oro. Fue durante la Gran Depresión y luego en el período de posguerra cuando muchos países, incluyendo Estados Unidos bajo el presidente Richard Nixon en 1971, rompieron el vínculo entre sus monedas y el oro, adoptando la moneda fiduciaria.

Así, el dinero que se usa hoy no tiene valor intrínseco. Su valor radica en la confianza de la que gozan los gobiernos y sus bancos centrales para mantener la estabilidad económica y garantizar que el dinero sea aceptado como medio de pago.

Glaucón: Y la moneda fiduciaria, ¿siempre fue emitida por los gobiernos o sus bancos centrales? ¿Ellos siempre detentaron el monopolio de la emisión?

Sócrates: Buena pregunta. Aunque en la actualidad estamos acostumbrados a que los gobiernos y sus bancos centrales tengan el monopolio sobre la emisión de moneda fiduciaria, no siempre fue así. En sus orígenes, la emisión de dinero estaba en manos de actores privados,

como bancos comerciales o incluso comerciantes importantes. Estas instituciones emitían notas que representaban promesas de pago, respaldadas por reservas de metales preciosos.

En muchos casos, los bancos privados emitían billetes que la gente aceptaba como dinero porque confiaba en la solvencia de la institución. Sin embargo, ese sistema no estaba exento de problemas: la falta de regulación y el riesgo de que los emisores no pudieran cumplir sus promesas de pago generaba inestabilidad.

Glaucón: ¿Cómo pasamos de ese sistema a uno en el que los gobiernos ostentan el monopolio sobre la emisión de dinero fiduciario?

Sócrates: Con el tiempo, los gobiernos empezaron a centralizar la emisión de dinero para evitar esas crisis de confianza y garantizar mayor estabilidad económica. Durante el siglo XIX y principios del XX, muchos países comenzaron a crear bancos centrales con el poder exclusivo de emitir moneda. Los bancos centrales tomaron el control de la emisión de dinero y garantizaron que la moneda estuviera respaldada por las reservas nacionales o, en algunos casos, por activos financieros del propio gobierno.

El momento decisivo fue cuando las monedas nacionales dejaron de estar respaldadas por bienes como el oro, lo que permitió a los bancos centrales emitir dinero fiduciario sin la necesidad de tener una reserva física que lo respaldara. Así, las monedas modernas se basan en la confianza en la capacidad del gobierno para gestionar la economía y garantizar que ese dinero sea aceptado como medio de pago.

Glaucón: ¿Podemos decir que el monopolio de los gobiernos sobre la emisión de moneda es relativamente reciente en la historia de la humanidad?

Sócrates: Sí. El monopolio de los gobiernos sobre la emisión de dinero fiduciario es un fenómeno moderno. Antes, la emisión de dinero

estaba mucho más fragmentada y en manos de actores privados. Ahora, la emisión centralizada por los gobiernos o sus bancos centrales constituye la norma en la mayoría de los países del mundo.

Glaucón: ¿Queda algún país donde los bancos comerciales aún puedan emitir moneda fiduciaria?

Sócrates: A principios del presente siglo, en la mayoría de los países, los gobiernos o sus bancos centrales tienen el monopolio en la emisión de moneda fiduciaria. Sin embargo, existen excepciones históricas que persisten. Un ejemplo notable es el de Escocia, donde los bancos comerciales conservan el derecho de emitir sus propios billetes fiduciarios. Tres bancos escoceses —el Bank of Scotland, el Royal Bank of Scotland y el Clydesdale Bank— emiten billetes en libras esterlinas, aunque estos deben estar respaldados por un valor equivalente de libras emitidas por el Banco de Inglaterra. Así, aunque los bancos comerciales pueden emitir billetes, lo hacen bajo estricta regulación.

En Hong Kong ocurre algo similar: algunos bancos comerciales emiten billetes, pero bajo la supervisión del banco central local. Fuera de esos casos específicos y altamente regulados, en la mayoría de las economías modernas, los gobiernos y sus bancos centrales controlan la emisión de moneda fiduciaria.

Glaucón: Aunque aún existen ejemplos en contrario, el control estatal o central es lo más común en la actualidad.

Sócrates: Así es.

Glaucón: Ahora veo que la moneda es indispensable para el funcionamiento de la economía moderna, pero ¿puede perder su valor con el tiempo?

Sócrates: Buena observación. Como mencionamos antes, la inflación reduce el poder adquisitivo de la moneda. Si los precios suben,

necesitas más dinero para comprar lo mismo: significa que tu dinero perdió valor. Para que la moneda sea una reserva de valor efectiva, debe mantenerse estable y no perder mucho poder adquisitivo.

Glaucón: ¿Hay algo más que convendría saber sobre la moneda y sus funciones?

Sócrates: Además de las funciones que mencionamos, la moneda también sirve como *estándar para pagos diferidos*. Esto significa que puede usarse para pagar deudas que vencen en un futuro, algo que discutimos al hablar de préstamos y la importancia de la estabilidad monetaria. La moneda proporciona la confianza necesaria para las transacciones a largo plazo.

Glaucón: Ahora entiendo mucho mejor qué es la moneda y por qué es tan importante en nuestras vidas.

Sócrates: Entender las funciones de la moneda es fundamental para apreciar cómo funciona nuestra economía.

Entrevista a David Hume sobre el dinero

En un salón iluminado por velas en Edimburgo, a mediados del siglo XVIII, asistimos a una entrevista imaginaria al célebre filósofo David Hume. La chimenea crepita, y una audiencia diversa, compuesta por filósofos, comerciantes, estudiantes y ciudadanos curiosos, se reúne para escuchar a Hume discutir sus ideas. El presentador, respetado intelectual y amigo de Hume, se prepara para iniciar una conversación profunda y accesible sobre el ensayo “Del Dinero”.

Presentador: Buenas tardes. Es un honor contar hoy con la presencia del distinguido filósofo, historiador y economista escocés, David Hume. Su trabajo influyó mucho en nuestra comprensión del mundo y, en particular, en cómo funciona la economía. Hoy, tendremos la oportu-

Glaucón: Esto aclara mucho sobre cómo interpretar las situaciones excepcionales.

Sócrates: La economía siempre enseña que detrás de cada fórmula hay una realidad compleja que se necesita comprender.

Debate entre Larry Summers y Paul Krugman sobre la inflación

Es una tarde de octubre de 2024, en el auditorio principal de la Universidad de Columbia, en Nueva York. La sala está llena con profesores y estudiantes que vinieron a escuchar un debate imaginario entre dos gigantes del pensamiento económico contemporáneo. En el escenario, se encuentran Larry Summers, exsecretario del Tesoro de los Estados Unidos y profesor en Harvard, y Paul Krugman, ganador del Premio Nobel y ex columnista del New York Times. La discusión gira en torno a un tema que generó gran debate desde el año 2021: las causas de la inflación que afectó la economía mundial tras la pandemia. La moderadora se sitúa entre los dos panelistas, preparada para dirigir un debate que promete ser intenso.

Moderadora: Buenas tardes; es un honor darles la bienvenida. Tenemos el privilegio de escuchar a dos de los economistas más influyentes del mundo. A mi derecha, *Larry Summers*, exsecretario del Tesoro y actual profesor de economía en Harvard, cuyas advertencias tempranas sobre los riesgos inflacionarios generaron controversia en 2021. Y a mi izquierda, el economista y premio Nobel *Paul Krugman*, quien fue una voz prominente en defender un enfoque más flexible sobre los riesgos de la inflación, argumentando que los estímulos eran necesarios para evitar una recesión profunda tras la pandemia.

Hoy debatirán sobre las causas de la inflación que vimos desde 2021 y las implicaciones de las políticas económicas que se tomaron en ese periodo. Sin duda, esta conversación impacta no solo en la academia: también en la vida de millones de personas. Gracias a ambos por venir.

Larry Summers: Gracias por la invitación. Encantado de estar aquí para discutir un tema tan crucial.

Paul Krugman: Gracias, un placer estar aquí también.

Moderadora: Empecemos con usted, Dr. Summers. Usted fue un crítico vocal de la política fiscal y monetaria expansiva desde el inicio de la pandemia. ¿Podría explicar por qué cree que estas políticas son las principales responsables de la inflación que comenzó en 2021?

Larry Summers: Mi argumento es que la inflación que vimos desde 2021 es, en gran parte, el resultado de un exceso de estímulo económico. A medida que el mundo comenzó a salir de la pandemia, los gobiernos, en especial en Estados Unidos, implementaron políticas fiscales muy expansivas. Eso incluyó paquetes de estímulo masivos, como transferencias directas a los hogares, aumentos en los subsidios por desempleo y créditos fiscales ampliados. las medidas buscaban apoyar a las familias y mantener el consumo en medio de la crisis.



En forma simultánea, los bancos centrales, incluida la Reserva Federal, mantuvieron las tasas de interés en niveles históricamente bajos. Esta medida facilitaba el acceso al crédito para consumidores y empre-

sas, incentivando el gasto y la inversión. Además, la Reserva Federal y otros bancos centrales utilizaron políticas monetarias expansivas como la *expansión cuantitativa* (*QE*, por sus siglas en inglés).

Moderadora: Antes de continuar, Dr. Summers. ¿Podría explicar-nos qué es el QE y los efectos de estas medidas?

Larry Summers: El *QE*, o *expansión cuantitativa*, implica que el banco central compra grandes cantidades de bonos del gobierno y otros activos financieros. Eso inyecta liquidez en el sistema financiero y reduce aún más las tasas de interés de largo plazo, estimulando así el gasto y la inversión.

Durante la crisis, este doble estímulo —fiscal y monetario— impulsó la demanda agregada de bienes y servicios más allá de lo que la economía podía producir. Esto se vio agravado por las limitaciones de la capacidad productiva y las interrupciones en las cadenas de suministro. Los desequilibrios entre oferta y demanda generaron un aumento rápido y sostenido de los precios, es decir, inflación.

Paul Krugman: Larry, entiendo tu preocupación, pero creo que estás subestimando el papel de los *shocks* de oferta y otros factores relacionados con la pandemia. Mi argumento es que gran parte de la inflación que vimos desde 2021 puede deberse a problemas en las cadenas de suministro globales, al aumento de los precios de la energía y otros cuellos de botella provocados por la pandemia. Claro, hubo estímulo fiscal, pero los problemas de oferta, como escasez de chips semiconductores, altos costos de transporte y cierres temporales de fábricas, jugaron un papel más significativo en el aumento de los precios. Esos problemas de oferta, junto con los efectos del confinamiento y la recuperación desigual a nivel global, son los verdaderos motores de la inflación que observamos.

Larry Summers: No niego que los shocks de oferta tuvieron un impacto. Sin embargo, si miramos la magnitud del estímulo fiscal, en par-

titular en Estados Unidos, advertimos que los paquetes de ayuda sumaron más de un tercio del PBI en solo un par de años. Eso es un estímulo sin precedentes. Incluso sin los problemas de oferta, esa magnitud de gasto habría llevado a un sobrecalentamiento. La teoría económica básica dice que cuando la demanda excede la oferta, los precios suben. La Reserva Federal también tardó en reconocer el riesgo de inflación y en ajustar su política monetaria. Esto amplificó el problema.

Paul Krugman: Pero debemos considerar también la *naturaleza transitoria* de algunos de esos factores inflacionarios. Los aumentos en los precios de la energía, por ejemplo, tienen mucho que ver con los conflictos geopolíticos y las interrupciones en el suministro global. Además, muchas de las restricciones de oferta son temporales y se fueron resolviendo de modo gradual.

Moderadora: Dr. Summers, cuando la inflación se aceleró en 2021, usted llegó a sugerir que para reducirla al 2%, se necesitaría crear una tasa de desempleo del 6% durante cinco años. Ahora que la inflación, por fin, comenzó a moderarse, ¿cómo evalúa su pronóstico y qué es lo que la hizo disminuir?

Larry Summers: Mi estimación de que se necesitarían varios años de alto desempleo para reducir la inflación se basaba en la necesidad de enfriar una economía que sobrecalentada. Si bien la inflación logró moderarse, no ocurrió sin un aumento significativo en las tasas de interés y la intervención decidida de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). Además, factores como la mejora de las cadenas de suministro jugaron un papel importante. Si la Reserva Federal no hubiera actuado con la firmeza que mostró en 2022 y 2023, podríamos haber visto un escenario mucho peor.

Moderador: Dr. Krugman, en su momento, usted argumentó que los shocks que impulsaron la inflación eran transitorios. ¿Por qué, entonces, la inflación tardó tanto en moderarse?

Paul Krugman: Es cierto que en 2021 subestimé cuánto tiempo tomaría para que los shocks de oferta se disiparan. En gran medida, creía que los aumentos en los precios de la energía, los cuellos de botella en las cadenas de suministro y otros problemas relacionados con la pandemia serían temporales. Sin embargo, la duración y severidad de estos shocks fueron mayores de lo que muchos anticiparon. La guerra en Ucrania exacerbó los problemas de energía, y las interrupciones en la oferta fueron más persistentes de lo esperado. Pero lo que quiero enfatizar es que gran parte de la inflación inicial no fue impulsada por la demanda interna, sino por estos factores de oferta. Aun así, coincido con Larry en que resultó necesario subir las tasas para anclar las expectativas inflacionarias.

Moderador: Hablando de expectativas, ambos mencionaron la importancia de las tasas de interés para controlar la inflación, incluso si los shocks fueron transitorios. ¿Podrían explicarnos más sobre esto?

Larry Summers: Las tasas de interés son una herramienta fundamental para influir en las expectativas inflacionarias y controlar la demanda. Piensen en las tasas de interés como el costo de pedir dinero prestado: cuando suben, es más caro para las empresas y los consumidores financiar inversiones o compras importantes. Eso tiende a enfriar la economía, reduciendo la presión sobre los precios.

El problema es que, si personas y empresas empiezan a creer que la inflación será alta por un tiempo prolongado, eso se traduce en aumentos preventivos de precios y salarios. Por ejemplo, los trabajadores pedirán aumentos salariales más altos para protegerse contra la inflación esperada, y las empresas, anticipándose a mayores costos, subirán

los precios. Este ciclo refuerza la inflación, convirtiéndola en una profecía autocumplida.

Subir las tasas de interés reduce la demanda agregada, y también envía una señal clara de que el banco central está comprometido con mantener la inflación bajo control, lo que ayuda a anclar las expectativas y evitar que el problema se perpetúe.

Paul Krugman: Estoy de acuerdo con Larry en este punto. Aunque considero que muchos de los shocks iniciales fueron transitorios, la clave era evitar que las expectativas de inflación se desanclaran. En casos como ese, si el banco central no actúa, corre el riesgo de perder credibilidad, lo que hace más difícil controlar la inflación en el futuro.

La Reserva Federal tenía que subir las tasas, aunque con cautela, para demostrar que estaba dispuesta a tomar medidas firmes para controlar la inflación, sin sofocar la recuperación económica. La credibilidad en la política monetaria es esencial para mantener el equilibrio y evitar que la inflación se descontrole.

Moderadora: Dr. Summers, ¿qué hubiera sucedido si la Reserva Federal no hubiera subido las tasas como lo hizo?

Larry Summers: Habríamos enfrentado una inflación mucho más persistente. Hubiéramos entrado en una espiral de precios y salarios: los trabajadores exigirían aumentos salariales al anticipar la inflación futura, y las empresas aumentarían los precios para cubrir los costos más altos. La inflación se habría arraigado, y cuanto más tiempo durara, más costoso hubiera sido controlarla. El ejemplo clásico es la década de 1970: la falta de acción decisiva por parte de los bancos centrales llevó a una inflación descontrolada.

Moderadora: Volviendo al análisis de las causas, ¿podrían ambos estimar cuánto contribuyeron los shocks de oferta frente a los de demanda a la inflación que vivimos?

Paul Krugman: Es difícil hacer una estimación exacta, pero diría que, al principio, alrededor del 70% de la inflación fue impulsada por shocks de oferta. Los problemas en las cadenas de suministro, la escasez de materiales clave como los semiconductores y los aumentos en los precios de la energía jugaron un papel significativo.

Parte de esto se debió a que muchas empresas subestimaron la velocidad de la recuperación de la demanda. Durante la crisis, redujeron sus pedidos de insumos y ajustaron sus inventarios, esperando una recuperación más lenta. Cuando la demanda repuntó con fuerza, no pudieron responder a tiempo, lo que exacerbó las presiones inflacionarias.

A medida que estos problemas se resolvieron, la inflación de la demanda comenzó a ser predominante, pero todavía creo que los shocks de oferta explican una gran parte del aumento inicial. De hecho, un estudio reciente de *Blanchard y Bernanke* en 2023 titulado “*What caused the U.S. pandemic-era inflation?*” desglosa la inflación en sus componentes y confirma que la mayor parte del aumento inflacionario que se inició en 2021 se debió a shocks de oferta, como incrementos en los precios de las materias primas y cambios en la demanda sectorial, más que a un sobrecalentamiento del mercado laboral.

Larry Summers: En mi opinión, los shocks de demanda representaron más del 50% de la inflación, en especial en Estados Unidos. La magnitud del estímulo fiscal y las políticas monetarias expansivas crearon un exceso de demanda que presionó los precios al alza. Los shocks de oferta contribuyeron, pero sin el estímulo masivo, es probable que no hubiéramos visto un aumento inflacionario tan grande.

Moderadora: Muchas gracias por sus respuestas. Abramos el micrófono al público para preguntas.

Estudiante: Prof. Summers, ¿cómo evalúa el impacto de la transición energética y las políticas climáticas en la inflación? ¿Podrían estos factores convertirse en una fuente estructural de inflación a largo plazo?

Larry Summers: La transición energética y las políticas climáticas, como la descarbonización, pueden generar lo que llamamos *shocks de oferta estructurales*. Cambiar a fuentes de energía más limpias implica costos iniciales elevados (inversiones en infraestructura, tecnología y cambios en la producción). Esos costos quizás se trasladen a los consumidores, aumentando los precios en el corto y mediano plazo. Además, los esfuerzos por reducir las emisiones de carbono a lo mejor limitan la oferta de ciertos bienes y servicios, lo que podría presionar la inflación al alza. Sin embargo, a largo plazo, si se gestionan bien, esas políticas también generan innovaciones tecnológicas y eficiencia económica, ayudando a estabilizar los precios.

Estudiante: Prof. Krugman, algunos argumentan que la política fiscal expansiva podría haber sido más efectiva si se hubiera enfocado en inversión en infraestructura en lugar de transferencias directas. ¿Qué opina de esa crítica?

Paul Krugman: Es un punto válido y merece ser discutido. La inversión en infraestructura tiene un impacto positivo a largo plazo porque aumenta la capacidad productiva de la economía, lo que podría haber mitigado algunos de los cuellos de botella que enfrentamos. Sin embargo, durante la pandemia, la prioridad inmediata era mantener a flote a las familias y evitar un colapso del consumo. Las transferencias directas lograron ese objetivo con rapidez. En contraste, los proyectos de infraestructura suelen tardar más en implementarse y en generar beneficios económicos. Idealmente, deberíamos haber equilibrado ambos enfoques: transferencias para el corto plazo e inversión en infraestructura para fortalecer el crecimiento y la estabilidad a largo plazo.

Estudiante: Mi pregunta es para ambos: ¿Qué aprendimos sobre la magnitud de los multiplicadores del gasto público durante estos últimos años?

Larry Summers: Estos años reforzaron la idea de que los multiplicadores del gasto público son contextuales y dependen de las condiciones económicas. Durante la pandemia, vimos multiplicadores más altos en sectores específicos, en especial, cuando la economía enfrentaba restricciones de oferta o había demanda reprimida. Por ejemplo, los estímulos fiscales en forma de transferencias directas fueron efectivos para mantener el consumo, pero una vez que la capacidad productiva alcanzó sus límites, ese gasto adicional se tradujo en mayor presión inflacionaria en lugar de un aumento sostenido en la producción. Esto subraya que los multiplicadores pueden ser significativos en recesiones profundas, pero más limitados en economías cercanas a su capacidad máxima.

Paul Krugman: Estoy de acuerdo con Larry en que los multiplicadores son altamente dependientes del contexto. Sin embargo, creo que estos años también desafiaron algunas creencias tradicionales. Por ejemplo, se pensaba que los multiplicadores serían relativamente bajos en economías avanzadas con mercados financieros desarrollados. Sin embargo, en el caso de Estados Unidos, vimos que ciertos programas de gasto público tuvieron un impacto importante en estabilizar la economía en los primeros meses de la pandemia. Otra lección es que los multiplicadores tienden a ser más altos cuando las tasas de interés están cerca de cero, porque no hay una “competencia” entre el gasto público y la inversión privada.

Larry Summers: Es cierto, Paul, pero también debemos considerar los costos de mantener políticas expansivas durante demasiado tiempo. Aunque los multiplicadores pueden ser elevados en crisis agudas, los beneficios marginales disminuyen rápidamente a medida que la economía se recupera, y los riesgos inflacionarios aumentan.

Paul Krugman: Estoy de acuerdo en que hay límites, pero también tenemos que recordar que los multiplicadores son una parte de la ecuación. Lo más importante es diseñar políticas que estimulen la demanda, y además aumenten la capacidad productiva a largo plazo.

Moderadora: Muchas gracias a todos. Fue un debate esclarecedor.



Bonus: Sargent y Cochrane debaten sobre las fuentes de la Inflación

Un auditorio colmado de estudiantes, académicos y economistas. Las luces enfocan el escenario central, donde dos figuras influyentes del mundo de la economía, Tom Sargent y John Cochrane, se encuentran frente a frente, ajustando sus notas y preparando sus argumentos. En el fondo, el logo de la Universidad de Stanford. El murmullo de la audiencia se va apagando cuando el moderador, un profesor de economía, se prepara para presentar de manera formal el debate imaginario entre estos dos colosos sobre las fuentes fiscales de la inflación. Una energía palpable llena el aire.

Moderador: Buenas tardes. Tenemos el honor de contar con dos destacados economistas: *Tom Sargent*, ganador del Premio Nobel de Economía, conocido por su trabajo sobre las expectativas racionales y las políticas fiscales y monetarias, y *John Cochrane*, economista de la Universidad de Chicago, conocido por su investigación sobre la teoría fiscal del nivel de precios. Debatirán sobre las *fuentes fiscales de la inflación* y discutirán las similitudes y diferencias entre sus teorías. Comencemos con usted, prof. Sargent. ¿Compartiría una breve descripción de su perspectiva sobre las fuentes fiscales de la inflación?

Entrevista a Alan Greenspan y Janet Yellen sobre la Fed

Universidad de Harvard. Los entrevistadores, especializados en políticas monetarias, se preparan para una entrevista imaginaria con Alan Greenspan y Janet Yellen, dos expresidentes de la Fed de los Estados Unidos. La audiencia quiere escuchar las experiencias y perspectivas de Greenspan y Yellen sobre el funcionamiento interno de la Fed, los desafíos de la política monetaria en tiempos de crisis, y el futuro de la economía global. Esperan entender cómo sus decisiones moldearon la estabilidad financiera y qué lecciones aprender para enfrentar los retos económicos venideros.

Entrevistadora: Buenas tardes a todos, y bienvenidos a esta entrevista especial donde discutiremos el funcionamiento y el papel de la Fed en la economía de los Estados Unidos. Tenemos el honor de contar con dos figuras que lideraron la Fed durante períodos cruciales: Alan Greenspan, presidente de la Fed de 1987 a 2006, y Janet Yellen, quien dirigió la Fed de 2014 a 2018 y más tarde fue Secretaria del Tesoro. Gracias a ambos por acompañarnos.

Alan Greenspan: Gracias por invitarme. Siempre es un placer hablar sobre el funcionamiento de la Fed y su papel en la economía.

Janet Yellen: Muchas gracias por tenernos aquí. Estoy encantada de compartir algunas de mis experiencias y reflexiones sobre la política monetaria y la economía.

Entrevistadora: Empecemos con una visión general del funcionamiento de la Reserva Federal. Dr. Greenspan, ¿podría explicar en términos generales cómo está estructurada la Reserva Federal y cuál es su función principal?

Alan Greenspan: La Reserva Federal, o simplemente *la Fed*, es el banco central de los Estados Unidos. Su función principal es garantizar la estabilidad económica al formular y ejecutar políticas monetarias que

fomenten el empleo máximo, la estabilidad de precios y tasas de interés moderadas a largo plazo.

La Fed tiene una estructura única que combina elementos del sector público y privado. Está compuesta por la Junta de Gobernadores, que se encuentra en Washington, D.C., y por 12 Bancos de la Reserva Federal regionales distribuidos por todo el país, en ciudades como Nueva York, San Francisco y Chicago, entre otras.

La *Junta de Gobernadores (Board of Governors)* consta de siete miembros designados por el presidente de los Estados Unidos y confirmados por el Senado. Esos miembros tienen un mandato de 14 años, lo que proporciona estabilidad y continuidad, y están encargados de supervisar y regular a los bancos del país y de formular políticas de acuerdo con las condiciones económicas.



Los *12 Bancos de la Reserva Federal regionales* actúan como los brazos operativos de la Fed en sus respectivas regiones. Cada uno tiene su propio presidente y personal que monitorean las condiciones económicas locales y proporcionan información crítica que ayuda en la formulación de políticas monetarias.

Entrevistador: Gracias por esa explicación detallada, dr. Greenspan. Dra. Yellen, ¿podría explicarnos cómo estos dos componentes —la Junta de Gobernadores y los bancos regionales— trabajan juntos en formular y ejecutar la política monetaria?

Janet Yellen: La política monetaria de la Fed se formula principalmente en el *Comité Federal de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee, o FOMC, por sus siglas en inglés)*, cuerpo decisor clave de la Fed. El FOMC está compuesto por los 7 miembros de la Junta de Gobernadores y los 12 presidentes de los Bancos de la Reserva Federal regionales. Aunque todos los presidentes participan en las discusiones, no todos votan en las decisiones. Los votantes son los 7 miembros del Board, el presidente del New York Fed (el banco regional de Nueva York), y otros 4 presidentes que se turnan anualmente.

El FOMC se reúne ocho veces al año para revisar las condiciones económicas y financieras y determinar la postura apropiada de la política monetaria. La tasa de los *fondos federales (fed funds rate)* constituye la herramienta principal que utilizan. Se trata de la tasa de interés a la que los bancos comerciales se prestan dinero entre sí durante la noche. Ajustando esta tasa, la Fed influye en el costo y la disponibilidad del crédito en toda la economía, lo que afecta el gasto, la inversión y el empleo.

La relación entre la Junta y los Bancos regionales es colaborativa. Los presidentes de los Bancos de la Fed aportan perspectivas locales y análisis económicos fundamentales para tomar decisiones informadas. Eso ayuda a la Fed a tener una visión integral y diversa de la economía estadounidense, asegurando que se consideren las condiciones económicas en todas las regiones del país.

Entrevistadora: Es interesante ver cómo se integran las perspectivas locales.

Dr. Greenspan, ¿cómo se maneja la política monetaria en períodos de estabilidad económica?

Alan Greenspan: En tiempos de estabilidad económica, la política monetaria de la Fed se centra en ajustar la *tasa de los fondos federales* para influir en la actividad económica. Cuando la economía crece de-

masiado rápido y hay riesgo de inflación, la Fed aumenta la tasa de los fondos federales para encarecer el crédito, lo cual modera el gasto y la inversión. Por otro lado, si la economía se desacelera y existe riesgo de recesión, la Fed baja la tasa para estimular el gasto y la inversión, haciendo el crédito más accesible.

Durante mi mandato, la Fed utilizó un enfoque basado en datos, monitoreando una amplia gama de indicadores económicos, como empleo, inflación y producción económica, para ajustar la política monetaria. Además, buscamos mantener el equilibrio entre crecimiento económico y estabilidad de precios, que son nuestros objetivos fundamentales.

Entrevistador: Dra. Yellen, usted asumió en 2014, después de la crisis financiera de 2008. ¿Cómo cambió el enfoque de la política monetaria durante su gestión?

Janet Yellen: Mi mandato comenzó en 2014, cuando la economía estaba en una fase de recuperación frágil. Una de nuestras principales preocupaciones era asegurar que la economía se recuperara plenamente antes de comenzar a ajustar la política monetaria hacia una postura más neutral. Por lo tanto, adoptamos un enfoque de *normalización* gradual. En lugar de subir con rapidez las tasas de interés, lo hicimos de manera muy cautelosa, basándonos en los datos económicos disponibles y comunicando con claridad nuestras intenciones al público para evitar sorpresas en los mercados.

También continuamos con la práctica de la *expansión cuantitativa* (QE), comenzada durante la crisis, comprando grandes cantidades de activos financieros para mantener bajas las tasas de interés a largo plazo y apoyar la recuperación económica.

Además, aumentamos la transparencia de la Fed al organizar conferencias de prensa regulares y publicar proyecciones económicas más

detalladas. Esto ayudó a los mercados y al público a comprender mejor nuestras decisiones y expectativas para la economía.

Entrevistador: Y luego, bajo Jerome Powell, ¿cómo evolucionó la política monetaria?

Janet Yellen: Powell continuó muchas de las políticas que implementamos, pero asimismo introdujo modificaciones significativas. Una de las más notables fue el cambio hacia un marco de *objetivo de inflación promedio*. Ese enfoque permite que la inflación supere temporalmente el objetivo del 2% para compensar los períodos en los que estuvo por debajo. Este cambio fue un reconocimiento de que, en un entorno de bajas tasas de interés, es importante permitir un margen mayor de flexibilidad para apoyar la recuperación económica y el empleo máximo.

Bajo Powell, la Fed también demostró mayor disposición a utilizar una gama más amplia de herramientas no convencionales, en especial, durante la pandemia de COVID-19, por ejemplo, programas de préstamos especiales para empresas y gobiernos locales, y compra de bonos corporativos. Eso reflejó una adaptación de la política monetaria a circunstancias extraordinarias para mantener la estabilidad financiera y apoyar la economía.

Entrevistadora: ¿Y qué hay del futuro? ¿Cómo debería cambiar la política monetaria a medida que avanzamos?

Janet Yellen: A medida que avanzamos, la Fed necesitará ser aún más flexible y adaptativa. Resulta importante que continúe utilizando una combinación de herramientas tradicionales y no convencionales y que mantenga una comunicación clara y transparente con el público.

Es fundamental que atienda no solo a los datos económicos nacionales, sino también a los desarrollos globales que pueden afectar la economía de EE.UU. Las interconexiones entre países significan que los eventos económicos internacionales, desde una crisis financiera en otro

país hasta cambios en las cadenas de suministro mundiales, terminen impactando en nuestra economía.

Entrevistadora: Hablemos ahora del reciente período de alta inflación a partir de 2021. ¿Cuáles fueron las causas de este aumento de la inflación y cómo evitar una repetición?

Alan Greenspan: El período de alta inflación que comenzó en 2021 respondió a una combinación de factores excepcionales. En primer lugar, hubo un aumento significativo en la demanda de bienes a medida que las economías reabrieron tras los confinamientos por el COVID-19. Eso coincidió con fuertes disrupciones en las cadenas de suministro internacionales, que limitaron la disponibilidad de insumos clave y presionaron al alza los precios.

A esto se sumó un segundo shock de gran magnitud: la guerra entre Rusia y Ucrania, que desató una suba en los precios de la energía, de los alimentos y de otras materias primas. Ese conflicto exacerbó las presiones inflacionarias preexistentes, en especial, en Europa y en los mercados emergentes.

También hay que considerar el estímulo fiscal implementado durante la pandemia. Si bien fue necesario para evitar una recesión profunda, incrementó la demanda agregada en un contexto de oferta limitada, amplificando las tensiones inflacionarias.

Evitar una repetición requerirá un diseño más cuidadoso de la política macroeconómica en contextos de crisis, una mejor coordinación internacional, y reforzar la resiliencia de las cadenas de suministro frente a shocks globales.

Janet Yellen: Estoy de acuerdo con Alan. Además, otra lección de este período es la necesidad de una política monetaria más proactiva en la gestión de expectativas de inflación. En el futuro, la Fed necesita prepararse para ajustar la política con más rapidez, si las expectativas de

inflación se desanclan. La comunicación clara y efectiva resulta crucial para eso.

Con el fin de evitar una repetición, la Fed y los responsables de la política fiscal también precisan trabajar de manera más coordinada para asegurar que el estímulo a la economía sea proporcionado y que no contribuya de manera excesiva a la inflación. La combinación adecuada de políticas monetarias y políticas fiscales será clave para mantener la estabilidad económica.

Entrevistador: Muchas gracias a ambos por sus ideas y reflexiones. Ha sido una conversación enriquecedora sobre el pasado, el presente y el futuro de la política monetaria en los Estados Unidos. ¿Algún comentario final?

Alan Greenspan: Quiero enfatizar la importancia de la adaptabilidad y la toma de decisiones basadas en datos en la política monetaria. Es fundamental que la Fed continúe siendo una institución que aprende y se adapta a medida que cambian las circunstancias.

Janet Yellen: Estoy de acuerdo. La economía se encuentra en constante evolución, y la Fed debe evolucionar con ella, manteniendo siempre su compromiso con la transparencia y la estabilidad económica. Gracias, otra vez, por esta oportunidad de compartir nuestras experiencias.

Entrevistador: Gracias a ambos por estar con nosotros hoy. Gracias a la audiencia por acompañarnos.

BIOGRAFÍA DEL AUTOR

Alberto Ades (@adesalb en X) es economista con más de treinta años de experiencia en los mercados financieros globales. Actualmente se desempeña como Director de Investigación y Estrategia en el fondo NWI Management.

A lo largo de su carrera ocupó cargos de liderazgo en BofA Merrill Lynch, Citigroup y Goldman Sachs, donde dirigió equipos de investigación y desarrolló modelos económicos y financieros innovadores.

Es doctor en Economía por la Universidad de Harvard y abogado por la Universidad de Buenos Aires. Publicó en revistas académicas de referencia como *American Economic Review* y *Quarterly Journal of Economics*, y colabora regularmente con medios locales e internacionales.

Nacido en la Argentina, vive en Nueva York

