

La medicina medieval de la economía ortodoxa contra la inflación*

Mainstream economics' Medieval inflation medicine

*James K. Galbraith***

ABSTRACT

Considering that the U. S. inflation rate peaked in June 2022, there is no evidence that monetary policy had any significant effect on the direction taken by prices. Yet, like premodern physicians committed to the ancient humoral theory of disease, mainstream economists today have shown that they lack the tools to cure the patient.

Keywords: Inflation; United States; mainstream economics. *JEL codes:* E31, G17, G20, G28.

RESUMEN

Si se tiene en cuenta que la tasa de inflación de los Estados Unidos alcanzó su punto máximo en junio de 2022, no hay evidencia de que la política monetaria haya tenido algún efecto significativo sobre la dirección que tomaron los precios. Sin embargo, al igual que los médicos premodernos comprometidos con la antigua teoría humoral de la enfermedad, los economistas ortodoxos de hoy han demostrado que carecen de las herramientas para curar al paciente.

* Publicado originalmente como James K. Galbraith (2023, 29 de diciembre). Mainstream economics' Medieval inflation medicine. *Project Syndicate*. Recuperado de: <https://www.project-syndicate.org/commentary/receding-inflation-exposes-deficits-in-economic-thinking-by-james-k-galbraith-2023-12?barrier=accesspaylog> © *Project Syndicate*, 2023. [Traducción del inglés por Alejandra S. Ortiz García.]

** James K. Galbraith es profesor de Gobierno y catedrático de Relaciones entre Gobierno y Empresas en la Universidad de Texas en Austin; fue economista del Comité Bancario de la Cámara de Representantes y director ejecutivo del Comité Económico Conjunto del Congreso de los Estados Unidos. De 1993 a 1997, se desempeñó como asesor técnico líder para la reforma macroeconómica de la Comisión de Planificación Estatal de China. Es coautor (con Jing Chen) de *Entropy Economics: The Living Basis of Value and Production* (University of Chicago Press), de próxima publicación.

Palabras clave: inflación; Estados Unidos; economía dominante. *Clasificación JEL:* E31, G17, G20, G28.

Cuando las evaluaciones de la cuasi inflación de 2021-2022 (Galbraith, 2023) aparecieron este mes en los principales medios de comunicación estadounidenses, el pronóstico era bueno: la fiebre ha retrocedido y es posible que ya haya desaparecido. Los últimos informes (Harrison y Omeokwe, 2023) sobre gastos de consumo personal fueron jubilosos. Si las tendencias continúan, “un éxito así probablemente marcaría el legado [del presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Jerome Powell]”, señaló Jeanna Smialek (2023), del periódico *New York Times*.

El artículo de Smialek ilustra el fetiche del culto a la Reserva Federal. Los dos economistas que ella cita, un exfuncionario de la Reserva Federal y un banquero, están decididos a hacerle honores a Powell y sus colegas. “La Reserva Federal ahora mismo luce bastante bien”, dice uno. “Sin duda lo han hecho muy bien”, afirma el otro. Aun así, algunos lectores pueden albergar dudas, porque, como señala Smialek, tenemos “un resultado que los propios economistas [de la Reserva Federal] consideraban improbable hace apenas seis meses”.

¿Qué deberíamos entender por esto? Supuestamente, las acciones de la Reserva Federal “desempeñaron una función en [...] impedir que los consumidores ajustaran sus expectativas”. Sin embargo, *ninguno* de los expertos, incluidos los profesionales que guían la política, compartió el optimismo acerca de la inflación que ahora se atribuye a las masas consumidoras, ni siquiera detectó su presencia. Con todas sus encuestas y todos sus modelos, quedaron sorprendidos.

Smialek admite que otros factores también influyeron; señala que “las tasas de interés más altas no repararon las cadenas de suministro”. Podría haber ido más lejos al recordar a los lectores que la inflación alcanzó su punto máximo en junio de 2022 (YCharts, 2024), sólo tres meses después de que la Reserva Federal comenzara a subir las tasas de interés. En ese momento, la tasa de interés oficial de esta institución (Federal Reserve Bank of New York, s. f.) había aumentado justo 75 puntos base, y nadie sabía cuánto más podría subir. De hecho, no tenemos pruebas de que la política monetaria haya tenido efecto significativo *alguno* sobre la trayectoria que siguieron los precios, ciertamente no antes del punto de inflexión de junio de 2022, ni tampoco después.

En la medicina moderna, un diagnóstico específico normalmente conduce a un tratamiento específico. Pero ése no es el caso en la economía moderna. En cambio, la *ausencia* de una secuencia ordenada en el episodio reciente recuerda al enfoque medieval de la medicina, según el cual todas las enfermedades surgían de un desequilibrio entre los cuatro “humores” corporales. Y, como en la medicina premoderna, el tratamiento es siempre el mismo, independientemente de la naturaleza del desequilibrio humoral. Los médicos medievales extraían sangre, los banqueros centrales modernos aumentan las tasas de interés. El paralelo es exacto, porque el pensamiento no ha cambiado.

En la macroeconomía dominante actual, la sangre, la flema, la bilis amarilla y la bilis negra han sido remplazadas por dinero, gasto de gobierno, empleo y expectativas. Mientras que los pocos monetaristas que quedan culpan a la “impresión de dinero”, los fiscalistas se centran en los déficits presupuestarios. Luego están los de la curva de Phillips que perviven, para quienes una baja tasa de desempleo debe indicar peligro. Las teorías de las expectativas cubren los vacíos que dejan las otras tres.

Pensemos en Lawrence H. Summers,¹ profesor de la Universidad de Harvard y exsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, a quien el periódico *Financial Times* (2023) describe con razón como “uno de los economistas más influyentes de nuestro tiempo”. Desde principios de 2021, también ha sido el principal halcón² de la inflación en los Estados Unidos (Hohmann, 2021), pues continuamente predice una inflación alta y persistente, y exige fuertes aumentos de las tasas de interés.

Los primeros análisis de Summers se reducían a dos argumentos: el mercado laboral estaba demasiado activo y el estímulo fiscal (ayudas por pandemia, gasto en infraestructura, incentivos a la inversión) era demasiado fuerte. La primera preocupación se basaba en la curva de Phillips, una reliquia de los años sesenta; la segunda se fundamentaba en la experiencia de la guerra de Vietnam, que también data de los años sesenta. Como revela Summers en una entrevista reciente con el *Financial Times* (2023), sus herramientas para

¹Véanse sus artículos publicados en *Project Syndicate* (<https://www.project-syndicate.org/columnist/lawrence-h-summers>).

²Se considera un halcón monetario (*hawk*) a aquel que se inclina por subir las tasas de interés para mantener la inflación bajo control. En contraste, una paloma (*dove*) tiene mayor preocupación por fomentar la economía y el empleo que por mantener una inflación baja, por lo cual recomienda tasas de interés menores. [T.]

elaborar un diagnóstico no han evolucionado mucho desde su adolescencia. Aunque admite que “ciertamente no ha sido un periodo glorioso para la curva de Phillips”, luego se apresura a agregar: “Pero no estoy seguro de que tengamos una teoría alternativa satisfactoria”.

Si por *nosotros* se refiere a los economistas ortodoxos, Summers tiene razón. Relega el monetarismo de Milton Friedman³ a casos “extremos”, como Argentina, y se muestra ambivalente respecto a las expectativas. Según la teoría de las expectativas, señala: “la inflación está determinada por las expectativas de inflación, y las expectativas de inflación las establecen las personas que forman las expectativas de inflación”. Dado este razonamiento circular, concluye Summers, “la teoría de la inflación se encuentra en un caos muy sustancial”.

Excepto que no. Había —y hay— una visión contraria, descartada en su momento como “equipo transitorio”.⁴ Summers reconoce nuestra existencia e incluso admite que por ahora hemos prevalecido. Sin embargo, no se atreve a confrontar nuestros argumentos. En cambio, afirma: “La ironía es que, si se demuestra que el equipo transitorio está justificado, será porque *no* se siguieron sus recomendaciones políticas. Será porque la Reserva Federal actuó con suficiente fuerza”. Aquí nos encontramos con el difunto espíritu medieval en plena flor. Los consejeros no tienen ni idea, y el chamán es ciego, pero sus poderes mágicos no se pueden poner en duda.

El 18 de diciembre de 2023 Rachel Siegel y Jeff Stein (2023), reporteros del periódico *The Washington Post*, escribieron que “la economía está terminando el año en una posición sumamente mejor a la que casi todos [...] en la economía dominante habían predicho”. La referencia a “dominante” nos recuerda que *sí* existe una alternativa, cuyas predicciones, en esta ocasión, fueron más acertadas. Los escritores del *Post* explican los factores provisionales que realmente impulsaron la cuasi inflación de 2021-2022: crisis energéticas, interrupciones en la cadena de suministro y vivienda. Y luego se aventuran un paso más hacia la línea prohibida. Si bien siguen haciendo concesiones a la Reserva Federal, también señalan las medidas que tomó el gobierno de Biden para abordar estos problemas específicos.

³ Véanse los comentarios de Milton Friedman publicados en *Project Syndicate* (<https://www.project-syndicate.org/columnist/milton-friedman>).

⁴ En el debate sobre el futuro de la creciente inflación en los Estados Unidos, las opiniones principales se dividieron en dos “equipos”. El equipo transitorio (*team transitory*) considera que la mayor inflación es en gran parte pasajera, mientras que el equipo permanente (*team permanent*) percibe que se trata de un nuevo régimen de inflación al alza. [T.]

Esto es medio cierto. Las políticas de la Casa Blanca (incluidas las ventas de la reserva estratégica de petróleo y la presión sobre los puertos para que permanecieran abiertos las 24 horas) fueron importantes. También lo fueron las fuerzas del mercado y el simple paso del tiempo. La política de la Reserva Federal no tuvo nada que ver con eso.

Por supuesto, admitir tanto sería ir demasiado lejos. Significaría que la economía está pasando de la era de los desangramientos y los conjuros a una época inspirada, digamos, por Louis Pasteur (un pionero de la inmunología) y Alexander Fleming (el descubridor de la penicilina). Si la economía por fin se convirtiera en una disciplina en la que diagnósticos específicos condujeran a curas específicas, los nigromantes tendrían que desaparecer. Aún no hemos llegado a ese punto, pero tal vez el momento va a llegar.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Federal Reserve Bank of New York (s. f.). Effective federal funds rate. Recuperado de: <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/effr>
- Financial Times* (2023, 15 de diciembre). Larry Summers: We haven't nailed the landing yet. *Financial Times*. Recuperado de: <https://www.ft.com/content/59fff67e-b136-4435-89e1-2400b90f4b83>
- Galbraith, J. K. (2023, 2 de febrero). The quasi-inflation of 2021-2022: A case of bad analysis and worse response. Institute for New Economic Thinking. Recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-quasi-inflation-of-2021-2022-a-case-of-bad-analysis-and-worse-response>
- Harrison, D., y Omeokwe, A. (2023, 22 de diciembre). Prices fell in November for the first time since 2020. Inflation is approaching fed target. *The Wall Street Journal*. Recuperado de: <https://www.wsj.com/economy/what-to-watch-in-fridays-spending-report-inflation-closing-in-on-feds-target-0778037d>
- Hohmann, J. (conductor) (2021, 19 de noviembre). Larry Summers says inflation will get worse before it gets better [episodio de *podcast*]. *The Washington Post, Please, Go on*. Recuperado de: <https://www.washingtonpost.com/podcasts/please-go-on/larry-summers-says-inflation-will-get-worse-before-it-gets-better/>

- Siegel, R., y Stein, J. (2023, 18 de diciembre). Everyone expected a recession. The Fed and White House found a way out. *The Washington Post*. Recuperado de: <https://www.washingtonpost.com/business/2023/12/18/recession-economy-inflation/>
- Smialek, J. (2023, 14 de diciembre). Is Jerome Powell's Fed pulling off a soft landing? *The New York Times*. Recuperado de: <https://www.nytimes.com/2023/12/14/business/economy/jerome-powell-soft-landing.html>
- YCharts (2024, enero). US inflation rate (I: USIR). Recuperado de: https://ycharts.com/indicators/us_inflation_rate