

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Una-crisis-de-deuda-estanflacionaria-al-acecho>

# Una crisis de deuda estanflacionaria al acecho

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : dimanche 10 juillet 2022

## **Description :**

Nouriel Roubini : Una crisis de deuda estanflacionaria al acecho. Las perspectivas financieras y económicas globales para el año por delante se han deteriorado rápidamente en los últimos meses, a tal punto que (...)

---

**Copyright © El Correo - Tous droits réservés**

---

**Las perspectivas financieras y económicas globales para el año por delante se han deteriorado rápidamente en los últimos meses, a tal punto que ahora los responsables de las políticas, los inversores y los hogares preguntan cuánto deberían revisar sus expectativas y por cuánto tiempo. Eso depende de las respuestas a seis preguntas.**

### [A STAGFLATIONARY DEBT CRISIS LOOMS](#)

Nouriel Roubini\* [1]. Jun 29, 2022

There is ample reason to worry that major economies like the United States are heading for a recession, accompanied by cascading financial turmoil. Some of the worst elements of both the 1970s and the 2008 crash are now in play, with equity markets likely to move deeper into bear territory.

**Primera pregunta** : ¿el aumento de la inflación en la mayoría de las economías avanzadas será temporario o más persistente ? Este debate fue acalorado en el último año, pero ahora está esencialmente saldado : ganó el « Equipo Persistente » y el « Equipo Transitorio » -que antes incluía a la mayoría de los bancos centrales y autoridades fiscales- debe admitir que estaba equivocado.

**La segunda pregunta** es si el aumento de la inflación estuvo impulsado por una demanda agregada excesiva (políticas monetarias, crediticias y fiscales laxas) o por *shocks* de demanda agregada negativos y *estanflacionarios* [2] (entre ellos, los confinamientos iniciales por el COVID-19, los cuellos de botella de las cadenas de suministro, una oferta laboral reducida en Estados Unidos, el impacto de la guerra de Rusia en Ucrania en los precios de las materias primas y la política de « COVID cero » de China). Si bien en el combo había factores tanto de la demanda como de la oferta, hoy se reconoce ampliamente que los factores de la oferta han desempeñado un papel cada vez más decisivo. Esto es importante porque la inflación impulsada por la oferta es *estanflacionaria* y, por lo tanto, hace subir el riesgo de un aterrizaje forzoso (un mayor desempleo y potencialmente una recesión) cuando se ajusta la política monetaria.

**Eso nos conduce directamente a la tercera pregunta** : ¿el ajuste de la política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y otros bancos centrales implicará un aterrizaje forzoso o un aterrizaje suave ? Hasta hace poco, la mayoría de los bancos centrales y la mayor parte de *Wall Street* formaban parte del « Equipo Aterrizaje Suave ». Pero el consenso ha cambiado abruptamente y hasta el presidente de la Fed, Jerome Powell, reconoce que una recesión es posible y que un aterrizaje suave será « [muy difícil](#) ». Asimismo, un modelo utilizado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York [demuestra](#) una alta probabilidad de un aterrizaje forzoso, y el Banco de Inglaterra ha expresado opiniones similares. Varias instituciones prominentes de *Wall Street* ahora han decidido que una recesión es su hipótesis básica (el desenlace más factible si todas las demás variables se mantienen constantes). Tanto en Estados Unidos como en Europa, los [indicadores](#) a futuro relacionados a la actividad económica y a la confianza de las empresas y de los consumidores están [cayendo marcadamente](#).

**La cuarta pregunta** es si un aterrizaje forzoso debilitaría la postura de línea dura de los bancos centrales en lo que concierne a la inflación. Si interrumpen su ajuste de las políticas una vez que un aterrizaje forzoso se vuelve factible, podemos esperar un aumento persistente de la inflación y un sobrecalentamiento económico (inflación por encima de la meta y por encima del crecimiento potencial) o estanflación (inflación por encima de la meta y una recesión), dependiendo de si predominan los *shocks* de demanda o los *shocks* de oferta.

La mayoría de los analistas de mercado parecen pensar que los bancos centrales mantendrán su postura dura, pero

yo no estoy tan seguro. Mi [visión](#) es que terminarán aflojando y aceptando la inflación más elevada -seguida de *estanflación*- una vez que el aterrizaje forzoso se vuelva inminente, porque estarán preocupados por el daño de una recesión y una trampa de deuda, debido a una acumulación excesiva de pasivos privados y públicos después de años de tasas de interés bajas.

**Ahora que un aterrizaje forzoso se está volviendo una base de referencia para más analistas, surge una nueva pregunta : la quinta :** ¿la recesión que se producirá será suave y de corta vida o será más severa y estará caracterizada por profundas dificultades financieras ? La mayoría de quienes han llegado tarde y a regañadientes a la base de referencia del aterrizaje forzoso todavía sostienen que cualquier recesión será poco profunda y breve. Dicen que los desequilibrios financieros de hoy no son tan severos como los del período previo a la crisis financiera global de 2008, y que el riesgo de una recesión con una crisis de deuda y financiera severa por lo tanto es bajo. Pero esta visión es peligrosamente ingenua. Existen muchos motivos para creer que la próxima recesión estará marcada por una crisis de deuda *estanflacionaria* aguda. Como porcentaje del PIB global, los [niveles de deuda](#) privada y pública son mucho más altos hoy que en el pasado : han aumentado del 200% en 1999 al 350% hoy (con un incremento particularmente marcado desde el comienzo de la pandemia). En estas condiciones, una rápida normalización de la política monetaria y las crecientes tasas de interés harán que muchos hogares, empresas, instituciones financieras y gobiernos zombis altamente endeudados caigan en quiebra o en un incumplimiento de pago. Las próximas crisis no serán como las que las precedieron.

En los años 1970, teníamos *estanflación* pero no crisis de deuda masivas, porque los niveles de deuda eran bajos. Después de 2008, tuvimos una crisis de deuda seguida por una inflación baja o deflación, porque la crisis crediticia había generado un *shock* de demanda negativo. Hoy, enfrentamos *shocks* de oferta en un contexto de niveles de deuda mucho más altos, lo que implica que vamos camino a una combinación de la *estanflación* al estilo de los años 1970 y crisis de deuda al estilo de 2008 -es decir, una crisis de deuda estanflacionaria. Frente a *shocks* estanflacionarios, un banco central debe ajustar su postura en materia de políticas aún si la economía se encamina hacia una recesión.

La situación hoy es, por lo tanto, esencialmente diferente de la crisis financiera global o los primeros meses de la pandemia, cuando los bancos centrales podían relajar la política monetaria de manera agresiva en respuesta a una caída de la demanda agregada o a una presión deflacionaria. El espacio para una expansión fiscal también será más limitado esta vez. Ya se ha utilizado gran parte de la munición fiscal y las deudas públicas se están tornando insostenibles.

Asimismo, como la inflación más alta de hoy es un fenómeno global, la mayoría de los bancos centrales están haciendo ajustes al mismo tiempo, aumentando así la probabilidad de una recesión global sincronizada. Este ajuste ya está teniendo un efecto : las burbujas se están desinflando en todas partes -inclusive en capital público y privado, bienes raíces, vivienda, acciones de memes, criptomonedas, compañías de adquisiciones de propósito especial (SPAC por su sigla en inglés), bonos e instrumentos de crédito-. La riqueza real y financiera está cayendo y los ratios de deuda y servicio de deuda están en aumento.

**Eso nos lleva a la pregunta final :** ¿los mercados de valores rebotarán del mercado bajista actual (una caída de por lo menos el 20% con respecto al último pico) o se hundirán aún más ? Muy probablemente, se hundirán aún más. Después de todo, en las recesiones estándar típicas, las acciones estadounidenses y globales tienden a caer alrededor del 35%. Pero, como la próxima recesión será estanflacionaria y a la vez vendrá de la mano de una crisis financiera, la crisis en los mercados de valores podría llegar cerca del 50%. Más allá de si la recesión es suave o severa, la historia sugiere que el mercado de valores tiene mucho más espacio para caer antes de tocar fondo.

En el contexto actual, cualquier rebote -como el de las dos últimas semanas- debería considerarse un rebote del gato muerto, y no la oportunidad habitual de una compra cuando el mercado cae. Si bien la situación global actual

nos enfrenta a muchos interrogantes, no hay ningún enigma real que resolver. Las cosas empeorarán mucho antes de que mejoren.

**Nouriel Roubini\*** para [Project Syndicate](#)

\***Nouriel Roubini**, profesor emérito de Economía en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York, es economista jefe de [Atlas Capital Team](#), director general de [Roubini Macro Associates](#), cofundador de [TheBoomBust.com](#) y autor del libro de próxima aparición [MegaThreats : Ten Dangerous Trends That Imperil Our Future, and How to Survive Them](#) (Little, Brown and Company, octubre de 2022). Fue economista principal de asuntos internacionales en el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca durante la Administración Clinton y ha trabajado para el Fondo Monetario Internacional, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Mundial. Su sitio web es [NourielRoubini.com](#), y es el presentador de [NourielToday.com](#).

[Project Syndicate](#). New York, USA, 29 de junio de 2022

---

[1] **Nouriel Roubini**, Professor Emeritus of Economics at *New York University's Stern School of Business*, is Chief Economist at [Atlas Capital Team](#), CEO of [Roubini Macro Associates](#), Co-Founder of [TheBoomBust.com](#), and author of the forthcoming [MegaThreats : Ten Dangerous Trends That Imperil Our Future, and How to Survive Them](#) (Little, Brown and Company, October 2022). He is a former senior economist for international affairs in the *White House's Council of Economic Advisers* during the Clinton Administration and has worked for the *International Monetary Fund*, the *US Federal Reserve*, and the *World Bank*. His website is [NourielRoubini.com](#), and he is the host of [NourielToday.com](#).

[2] La estanflación se refiere a una economía que experimenta un aumento simultáneo de la inflación y un estancamiento de la producción económica.