

## La tormenta estanflacionaria en ciernes

Apr 25, 2022 | NOURIEL ROUBINI

NUEVA YORK – La nueva realidad que muchas economías avanzadas y muchos mercados emergentes deben considerar es una inflación más elevada y una desaceleración del crecimiento económico. Y una gran razón para el actual brote de estanflación es una serie de shocks de oferta agregada negativos que han recortado la producción y aumentado los costos.

No debería causar sorpresa. La pandemia del COVID-19 obligó a muchos sectores a cerrar, alteró las cadenas de suministro globales y produjo una reducción aparentemente persistente de la oferta laboral, especialmente en Estados Unidos. Luego vino la invasión rusa de Ucrania, que ha hecho subir el precio de la energía, de los metales industriales, de los alimentos y de los fertilizantes. Y ahora, China ha ordenado confinamientos draconianos por el COVID-19 en los principales ejes económicos como Shanghái, causando alteraciones adicionales en las cadenas de suministro y cuellos de botella en el transporte.

Pero inclusive sin estos factores de corto plazo importantes, la perspectiva de mediano plazo se estaría oscureciendo. Existen muchas razones para temer que las condiciones estanflacionarias de hoy continúen caracterizando a la economía global, generando mayor inflación, menor crecimiento y posiblemente recesiones en muchas economías.

Por empezar, desde la crisis financiera global, ha habido una retirada de la globalización y un retorno a diversas formas de proteccionismo. Esto refleja factores geopolíticos y motivaciones políticas domésticas en países donde grandes sectores de la población se sienten “rezagados”. Las crecientes tensiones geopolíticas y el trauma de las cadenas de suministro que dejó la pandemia probablemente deriven en un mayor desplazamiento de la fabricación de China y los mercados emergentes a las economías avanzadas –o por lo menos una deslocalización cercana (o “desplazamiento amigo”) a grupos de países aliados políticamente-. Como sea, la producción será asignada desacertadamente a regiones y países más caros.

Asimismo, el envejecimiento demográfico en las economías avanzadas y algunos mercados emergentes clave (como China, Rusia y Corea del Sur) seguirá reduciendo la oferta de mano de obra, causando una inflación salarial. Y como la gente mayor tiende a gastar sus ahorros sin trabajar, el crecimiento de este grupo se sumará a las presiones inflacionarias reduciendo al mismo tiempo el potencial de crecimiento de la economía.

El sostenido rechazo a la inmigración tanto político como económico en las economías avanzadas reducirá, de la misma manera, la oferta laboral y ejercerá una presión alcista sobre los salarios. Durante décadas, la inmigración en gran escala mantuvo controlado el crecimiento salarial en las economías avanzadas. Pero esos días parecen haber quedado atrás.

Asimismo, la nueva guerra fría entre Estados Unidos y China tendrá efectos estanflacionarios de amplio alcance. El desacople sino-norteamericano implica fragmentación de la economía global, balcanización de las cadenas de suministro y restricciones más severas al comercio en tecnología, datos e información –elementos clave de los patrones comerciales futuros.

El cambio climático también será estanflacionario. Después de todo, las sequías perjudican a los cultivos, arruinan las cosechas y hacen subir los precios de los alimentos, del mismo modo que los huracanes, las inundaciones y los crecientes niveles del mar destruyen las reservas de capital y alteran la actividad económica. Para colmo de males, la política de combatir los combustibles fósiles y exigir una descarbonización agresiva ha generado una desinversión en la capacidad a base de carbono antes de que las fuentes de energía renovable hayan alcanzado una escala suficiente como para compensar una oferta reducida de hidrocarburos. En estas condiciones, las alzas marcadas de los precios de la

energía son inevitables. Y en tanto aumente el precio de la energía, la “inflación verde” afectará los precios de las materias primas utilizadas en paneles solares, baterías, vehículos eléctricos y otras tecnologías limpias.

La salud pública probablemente sea otro factor. Poco se ha hecho para evitar el próximo brote de una enfermedad contagiosa y ya sabemos que las pandemias alteran las cadenas de suministro globales e incitan a políticas proteccionistas en tanto los países se apresuran a acopiar suministros críticos como alimentos, productos farmacéuticos y equipos de protección personal.

También debe preocuparnos la guerra informática, que puede causar serias alteraciones en la producción, como los ataques recientes a gasoductos y procesadoras de carne. Se espera que ese tipo de incidentes se vuelvan más frecuentes y severos con el tiempo. Si las empresas y los gobiernos quieren protegerse, tendrán que gastar cientos de miles de millones de dólares en ciberseguridad, lo que aumentará los costos que se les trasladarán a los consumidores.

Estos factores exacerbarán la reacción política contra las marcadas desigualdades de ingresos y riqueza, lo que conducirá a un mayor gasto fiscal para respaldar a los trabajadores, a los desempleados, a las minorías vulnerables y a los “rezagados”. Los esfuerzos por impulsar el porcentaje de ingresos de los trabajadores en relación con el capital, por más bien intencionados que sean, implican muchas más luchas de los trabajadores y una espiral de inflación salarial y de precios.

Luego está la guerra de Rusia contra Ucrania, que marca el retorno a la política de suma cero de las grandes potencias. Por primera vez en muchas décadas, debemos tener en cuenta el riesgo de que los conflictos militares de gran escala alteren el comercio y la producción global. Asimismo, las sanciones utilizadas para disuadir o castigar la agresión estatal son en sí mismas estanflacionarias. Hoy es Rusia contra Ucrania y Occidente. Mañana podría ser la nuclearización de Irán, la participación de Corea del Norte en más políticas nucleares riesgosas o el intento por parte de China de ocupar Taiwán. Cualquiera de estos escenarios podría conducir a una guerra caliente con Estados Unidos.

Finalmente, el uso del dólar estadounidense como arma –un instrumento central en la ejecución de las sanciones- también es estanflacionario. No sólo crea una fricción seria en el comercio internacional de bienes, servicios, materias primas y capital; también alienta a los rivales de Estados Unidos a diversificar sus reservas de moneda extranjera de activos denominados en dólares. Con el tiempo, este proceso podría debilitar marcadamente al dólar (haciendo así que las importaciones de Estados Unidos sean más costosas y alimentando la inflación) y conducir a la creación de sistemas monetarios regionales, balcanizando aún más el comercio y las finanzas globales.

Los optimistas pueden decir que todavía podemos confiar en que la innovación tecnológica ejerza presiones deflacionarias con el tiempo. Eso puede ser verdad, pero el factor tecnológico es superado con creces por los 11 factores estanflacionarios enumerados más arriba. Asimismo, el impacto del cambio tecnológico en el crecimiento de la productividad agregada sigue siendo poco claro en los datos, y el desacople sino-occidental restringirá la adopción de tecnologías mejores y más económicas a nivel global, aumentando así los costos. (Por ejemplo, un sistema 5G occidental actualmente es mucho más caro que uno de Huawei).

En cualquier caso, la inteligencia artificial, la automatización y la robótica no son un bien puro. Si mejoran al punto de poder crear una desinflación significativa, también probablemente alteren ocupaciones e industrias enteras, ampliando las disparidades ya importantes de riqueza e ingresos. Eso invitaría a una reacción política mucho más poderosa de la que hemos visto -con todas las consecuencias políticas estanflacionarias que probablemente resulten de ello.

## **NOURIEL ROUBINI**

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, and Co-Founder of TheBoomBust.com. 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](https://nourielroubini.com), and he is the host of [NourielToday.com](https://nourieltoday.com).

<https://prosyn.org/N8GCiXEes>

---

© Project Syndicate - 2022