El nuevo orden financiero mundial tras la pandemia y la guerra

La COVID-19 y el conflicto de Ucrania han acelerado las tendencias que pueden complicar el control de la inflación y la deuda, y la estabilidad del sector financiero.



12 de junio de 2023

La pandemia de COVID-19 y la guerra de Ucrania no solo están configurando un nuevo e impredecible orden geopolítico; también están transformando las finanzas y la economía mundial, generando implicaciones de largo alcance para los responsables políticos.

Lo señala un informe, dirigido por el profesor del IESE Xavier Vives, que analiza esta

©IESE Business School

transformación a partir de tres áreas principales: la estabilidad y la política macroeconómicas, el panorama monetario internacional y la sostenibilidad de la deuda soberana –especialmente en Europa– desde 2020. El informe, el quinto de una serie de la Iniciativa de Banca del IESE, también lo firman Giancarlo Corsetti (Instituto Universitario Europeo), Barry Eichengreen (Universidad de California, Berkeley) y Jeromin Zettelmeyer (Bruegel).

En la actualidad, hay más preguntas que respuestas sobre cómo los sucesos ocurridos desde 2020 han alterado la economía y las finanzas, sin olvidar que su impacto real dependerá de la duración y el resultado de la guerra de Ucrania. Pese a ello, es acuciante abordar una serie de interrogantes para prepararse ante lo que pueda deparar el futuro. Estos son algunos de los que plantea el informe:

- ¿Es necesario modificar el modelo político y el marco institucional actuales para controlar la inflación sin comprometer la estabilidad financiera?
- ¿Es más fácil o difícil la coordinación y cooperación política entre jurisdicciones?
- ¿Penalizarán las sanciones de Estados Unidos a Rusia el peso internacional del dólar estadounidense?
- ¿Es el renminbi una alternativa viable al dólar, los bancos estadounidenses y el SWIFT como vehículo financiero?
- ¿Será sostenible a largo plazo la deuda soberana tras los fuertes impactos en la economía internacional?
- ¿Debería la UE reformar sus políticas fiscales?
- ¿Son adecuados los actuales mecanismos de reestructuración del crédito?

Mientras que el aumento de la inflación, la subida de los tipos de interés y la inestabilidad del crecimiento económico afloraron en 2020, la pandemia y el conflicto en Ucrania han acelerado tendencias que ya estaban presentes, como el aumento del proteccionismo, la regionalización de las finanzas, la polarización entre Occidente y China y la acumulación de la deuda pública. Estas tendencias pueden complicar el objetivo de controlar la inflación, mantener la sostenibilidad de la deuda y garantizar la estabilidad del sector financiero que protege, a su vez, el bienestar social.

Veamos las conclusiones del informe en cada una de las tres áreas que aborda.

Perspectivas macroeconómicas y políticas de

©IESE Business School

estabilización

Los responsables políticos tal vez necesiten ajustar el paradigma político que defiende la relativa independencia de las políticas fiscal, regulatoria y monetaria, y encontrar nuevas formas de relacionar estas tres áreas para que todas generen estabilidad.

Una ruptura drástica del paradigma ni es necesaria ni sería acertada. “En conjunto, hay argumentos de peso para opta por modificar y corregir el modelo político en lugar de descartarlo y aventurarse en terreno desconocido”, coinciden los autores.

Superar la actual inflación y complejidad macroeconómica supone un reto para el actual modelo político. Los precios y salarios relativos deben reajustarse en función de los choques entre oferta y demanda que provoquen la pandemia y la guerra, sin avivar una inflación persistente.

Para resolver el repunte de la inflación, es imprescindible tanto una perspectiva fiscal estable como una política monetaria creíble, aunque resultará difícil lograrlo sin abordar las vulnerabilidades financieras.

En un entorno cada vez más endeudado, se deberían reducir las vulnerabilidades que provocan crisis de confianza y rebajar el endeudamiento a un bajo coste económico y social. Una estrategia clave será que los bancos centrales asuman la deuda pública y que el Tesoro, a su vez, evite que el posible balance con pérdidas de estos socave la credibilidad de los objetivos de la política monetaria.

Nuevo escenario del sistema monetario internacional

¿Seguirá el dólar estadounidense dominando las finanzas internacionales? Las sanciones financieras norteamericanas a Rusia y la amenaza de futuras penalizaciones –lo que se conoce como militarización del dólar– han abierto las puertas al uso internacional de monedas de reserva alternativas.

Dado que otras monedas occidentales –como el oro, el trueque y las criptomonedas– son, en el mejor de los casos, alternativas limitadas, China está dando pasos para llenar este vacío. El gigante asiático ha hecho esfuerzos por encabezar la carrera mundial en el desarrollo de una moneda digital de banco central transfronteriza (el e-CNY) y ha establecido su propio Sistema de Pagos Interbancarios Transfronterizos (CIPS, por sus siglas en inglés). Con estas y otras acciones, está consolidando el renminbi como alternativa tanto al dólar y la banca

©IESE Business School

estadounidenses como al SWIFT.

No obstante, la militarización del dólar y el auge de China harán –como mucho– que el uso de divisas en las transacciones monetarias y financieras internacionales evolucione de forma menos gradual. Es probable que el dólar mantenga su hegemonía durante mucho tiempo, aunque puede que se debilite lentamente, lo que se traduciría en un declive prolongado, aunque gradual.

Este pronóstico podría cambiar si Estados Unidos y China rompieran relaciones de forma abrupta y las dos superpotencias sancionaran a los países con vínculos con el otro. Eso podría dividir el sistema monetario internacional en dos grandes bloques de divisas: dólar vs. renminbi. “En tal caso, los países tendrían que elegir entre hacer negocios con el dólar o con el renminbi, lo que polarizaría el sistema monetario internacional. Eso supondría grandes costes para el comercio internacional y la estabilidad del sistema financiero internacional”, alerta el informe.

Sostenibilidad de la deuda soberana

Pese a que la deuda soberana sigue siendo sostenible en la mayoría de los países, algunos miembros de la UE deberán emprender, a medio plazo, un ajuste de la deuda significativamente mayor de lo que preveían.

Es preciso reformar las normas fiscales de la UE para conciliar la sostenibilidad de la deuda con la política de estabilización mientras se mantienen los incentivos a la inversión. Las reformas iniciadas por la Comisión Europea –que otorgarían un papel central al análisis de la sostenibilidad de la deuda país por país– supondría un paso adelante, siempre que se redujera la discrecionalidad de los países y se evitaran posibles abusos de las normas.

“Es probable que la deuda en la UE siga siendo sostenible, pero estabilizar y reducir las ratios de deuda de la eurozona exigirá más ajustes fiscales de los que prevén los gobiernos y calcula la proyección de referencia del FMI”, concluye el informe.

Para las economías en vías de desarrollo, el ascenso de China y otros acreedores no pertenecientes al Club de París, así como el aumento de la proporción de deuda externa contraída con organismos multilaterales, ha dificultado mucho la resolución de la crisis. Así pues, la sostenibilidad de la deuda requiere una ampliación del apoyo financiero no generador de deuda, contratos de bonos vinculados a riesgos y acciones climáticas y una mejor coordinación entre los acreedores oficiales, incluida China.

©IESE Business School

Sobre la investigación

"*The International Economic and Financial Order After the Pandemic and War*", dirigido por el profesor del IESE Xavier Vives, es el quinto informe de una serie de la Iniciativa de Banca del IESE. Lo publica el Center for Economic Policy Research (CEPR), con sede en Reino Unido.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School