

RAMON MARIMON

De la reunión del G-20 en Washington del próximo fin de semana no cabe esperar la creación de un nuevo orden monetario-financiero mundial, señala el autor. Con suerte, en su opinión, se pueden lograr avances en entender la inadecuación del actual marco regulador



La 'aritmética incómoda' del nuevo orden financiero

Como quien se agarra a un hierro candente, las expectativas están puestas en la reunión del 15 de noviembre en Washington. Sería mejor no esperar un nuevo orden monetario-financiero mundial porque sería otra improvisación, crear falsas expectativas de estabilidad y confianza. Pero si hay suerte, quizás avancen en entender que el actual marco regulador es inadecuado, quizás acepten que no sólo el patrón-oro y el Bretton Woods son reliquias del pasado, sino también periodos más recientes en que la deuda pública servía de salvaguarda, de ancla de referencia. Deberían entender, en definitiva, que una nueva aritmética monetaria-financiera incómoda es posiblemente la única que razonablemente pueda gobernar en la economía global del siglo XXI. ¿A qué me refiero?

Hace casi 30 años, Thomas Sargent y Neil Wallace dejaron claro que, como de hecho existe un único presupuesto del Estado, no se pueden separar las políticas monetarias y fiscales (*Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1981). La política fiscal puede acabar afectando la estabilidad de los precios de la misma forma que, como es bien sabido, la irresponsabilidad en política monetaria se traduce en primas de riesgo de la deuda pública. La incomodidad de aritmética monetaria no es más que reconocer esta imposibilidad de separar ambas políticas.

El giro de la política de los bancos centrales de octubre 2008 marca un punto -diría de no retorno- en esta aritmética, ya no sólo no va a ser posible separar la posición monetaria y la posición fiscal de un Gobierno, sino que no va a ser posible separar ambas de la situación financiera del sector privado, sobre el que en última instancia los Gobiernos tienen responsabilidad. Es decir, sabiendo que en última instancia los bancos centrales van a intervenir, para evitar que la insolvencia privada se convierta en insolvencia social, la deuda pública deja de ser una ancla de seguridad y, con esta incomodidad entre política monetaria, finanzas públicas y privadas habremos de convivir.

Tenemos muchos ejemplos históricos de esta aritmética incómoda, los más recientes durante la crisis actual (por ejemplo, la prima de riesgo de la deuda de Irlanda o la debacle de Islandia), pero la diferencia va a estar en cómo esta aritmética incómoda se internalice por los distintos Gobier-

nos e instituciones y formas de cooperación económica internacional.

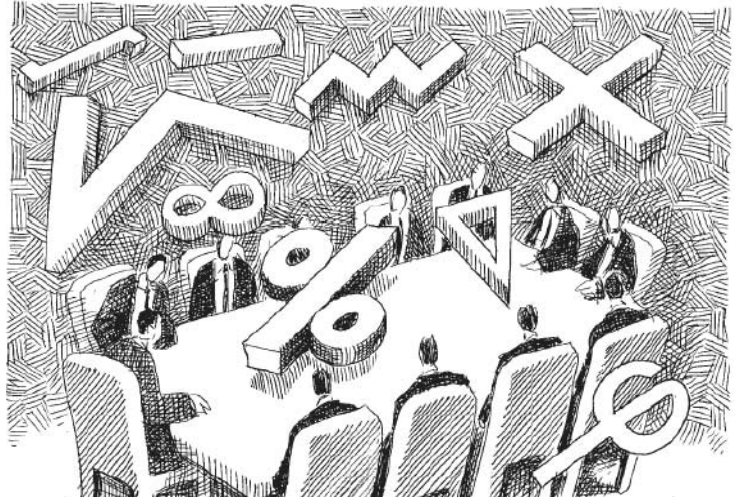
Porque la incomodidad no se limita a la imposibilidad de separar la política monetaria de la política fiscal y éstas, a su vez, de la situación financiera del sector privado, sino además del hecho de que éstos son tres ámbitos de distintas geografías, reinos de distintas autoridades. Así, en nuestro caso, la política fiscal corresponde al Gobierno español (en convivencia con las comunidades autónomas y municipios), la política monetaria corresponde al Banco Central Europeo, y el sector financiero -aunque tenga denominaciones de origen- está íntimamente entrelazado en la economía financiera internacional.

Por ejemplo, si nuestros grandes bancos (se denominen Santander, Bilbao o como sea) contraen riesgos en la economía global y, para salvaguardar a la clase media, deben recurrir al banco central, el de España resulta pequeño y el Banco Central Europeo no está para salvaguardar las denominaciones de origen. Ciertamente, podría intervenir directamente el Gobierno; digamos, tras una reunión

La irresponsabilidad en política monetaria se traduce en primas de riesgo de la deuda pública

de brainstorming entre Zapatero y nuestros grandes banqueros. Pero, ¿a qué precio de deuda pública e impuestos presentes y futuros? En este contexto, es lógico que quienes piensan que tienen el futuro del capitalismo mundial en sus manos miren con envidia a China y reivindiquen soluciones globales.

Porque es cierto que a esta aritmética incómoda China juega con ventaja. Con su nuevo comunismo-capitalismo, prácticamente en unas solas manos están: la política fiscal, la monetaria y el sector financiero. Así, China puede asombrar al viejo capitalismo anunciando que va a mantener altas tasas de crecimiento con su nuevo keynesianismo-comunista, en el que van a tener que jugar coordinadamente la política fiscal, la monetaria y su potente sector financiero. Evidentemente está por ver si lo sabrán hacer, y si lo sabrán hacer con transparencia y dignidad para su clase media. Pero el efecto asombroso y envidia va a estar presente entre los que se sienten (aunque sea



ANGEL NAVAS

con silla prestada) a discutir con China sobre el nuevo orden financiero mundial.

Muy posiblemente, tras las fotos tranquilizadoras de familia, la confusión va a reinar en Washington. Muy posiblemente, tras las grandes declaraciones de nuevo orden global y acción coordinada, se juegue a pasar la patata caliente. Algo de esto ya hemos visto cuando la semana pasada la Unión Europea, bajo la inspirada batuta de Nicolas Sarkozy, ha dicho: "Esto que lo arregle el Fondo Monetario Internacional", y su compatriota al mando de este organismo ha dicho: "El FMI no está para estos bollos". Pero sería bueno que más que en las fotos nos fijásemos en el juego, porque de hecho este juego está en la raíz de los problemas que se deberían de discutir en Washington.

Es un doble juego, por una parte está la aritmética incómoda -versión economía global- a la que ya me he referido, por otra parte el hecho de que todas las cartas no estén en manos de un jugador hace que la aritmética incómoda no se limite a un problema de contabilidad sino que sea un verdadero juego, en el que si bien todos podríamos salir ganando (o perdiendo), muy posiblemente unos van a salir ganando y otros perdiendo (y en el afán de ganar muchos se van a pasar de listos).

Resumamos. Primero, el problema de contabilidad de la aritmética incómoda no es banal. Quiere decir, por ejemplo, que si alguien pretende que la solución está en rediseñar el FMI, de forma que sea el garante final de la economía financiera mundial, esta persona no ha hecho bien los cálculos. Incluso para el FMI, el sistema financiero mundial es demasiado grande. Pero aunque su capacidad financiera se aumentase y su acción se limitase a intervenciones factibles en caso de crisis-contagio internacional, ¿quién pagaría por la fiesta? En última instancia, son los Gobiernos con sus impuestos y sus deudas de papel quienes están detrás de las intervenciones y promesas del FMI.

Segundo, el juego que se abre, al haber tantos jugadores en geometría variable, es fuente de todo tipo de distorsiones y oportunismos (ique

fácil es hacer pagar los platos rotos a otros!); juego para profesionales, y mejor diseñar bien, y con calma, objetivos y normas.

Cómo no, el objetivo nos lo marca Barack Obama: "Poner por delante la clase media". Podría parecer ridículo que esto sea lo mejor que ha sabido decir después de consultar a su dream-team de economistas. Pero, modificándolo, el eslogan tiene su mérito: "Poner por delante la clase media presente y futura" (es lo que los economistas llamamos el agente representativo de vida infinita); es decir, que se busquen soluciones que favorezcan al ciudadano medio y a los descendientes de éste, que son quienes mayoritariamente van a tener que pagar por la crisis (por cierto, José Luis Rodríguez Zapatero podría ganarse su silla pronunciando la palabra solidaridad).

Pero las normas no las va a improvisar Obama ni su dream-team banquero-keynesiano. Entre el extremo -políticamente inviable- de mantenerse fuertes en el laissez faire (no intervenir caiga quien caiga) y el extremo intervencionista de la automática nacionalización bancaria en casos de crisis (no permitir que nadie caiga), habrá que saber diseñar mecanismos y regulaciones consistentes, trazar líneas creíbles y costosas de cruzar, para evitar el oportunismo sin destruir la globalización y la capacidad del sector financiero de posibilitar nueva riqueza.

Pero, sea cual sea el diseño, una vez se abandona el laissez faire, la nueva aritmética incómoda es inevitable, una vez se abandona el totalitarismo de todas las cartas en una mano, la coordinación es necesaria. Una nueva forma de incertidumbre caracteriza nuestras economías y las políticas económicas se deben adaptar a ella. Las normas se han de diseñar con inteligencia; pero la confianza necesita conductas, no sólo normas. Éstas son las grandes lecciones a afrontar, y para la que citas a Keynes no bastan.

Director of the Max Weber Programme, Professor of Economics European University Institute and Universitat Pompeu Fabra

Con su nuevo comunismo-capitalismo, China tiene prácticamente en unas solas manos la política fiscal, la monetaria y el sector financiero