

O EURO: UNHA ARRISCADA APOSTA POLÍTICO-ECONÓMICA

BLAS CALZADA TERRADOS

Director do Servicio de Estudios da Bolsa de Madrid

Recibido: 4 decembro 1996

Aceptado: 18 decembro 1996

A política económica de tódolos países da Unión Europea está nestes momentos impregnada, senón completamente empapada, da síndrome de converxencia que, afortunadamente, impulsa cara a unha política económica bastante conveniente para o futuro económico de Europa.

O que se chama converxencia redúcese en realidade a cumprir certas condicións en canto a inflación, déficit público e tipos de xuros que, segundo os expertos que os implantaron, serían o sinal de que a unión monetaria é posible.

Cómpre dicir que homoxeneiza-la inflación, en principio nos niveis máis baixos, e controla-los déficit do sector público, que aumentaron demasiado no pasado, é unha política económica acertada con unión monetaria ou sen ela.

A última condición, a que se refire ós tipos de xuros, é, na miña opinión, ociosa. En efecto, dar unha marxe de dous puntos de diferenza nos tipos de xuros dos países que cumpren as outras condicións nun ambiente de liberdade de movementos de capitais é un pouco inútil, xa que os mercados se han encargarse de face-la arbitraxe e supón poñer unha albarda sobre a albarda das outras condicións. Se estas se cumpren e o país é seleccionado para incluírse na Unión Monetaria Europea, os tipos de xuros vanse igualar de todas as partes pola arbitraxe dos mercados.

En todo caso, e só con esas condicións básicas, preténdese implantar en todos ou en varios países da Unión Europea unha moeda que terá o valor dun ecu pero que non se chamará ecu, senón euro. Desesa moeda, segundo parece, emitiranse sete billetes distintos de 5 a 500 unidades e cuñaranse céntimos, que se llamarán en todo o ámbito do euro "cents".

Naturalmente, cando se emitan os billetes os problemas que xurdiran ata daquela estarán resolto e os que poidan xurdir nese momento serán os que atraían a atención dos analistas.

Para comezar cos primeiros temas que adiantar que o establecemento dunha moeda fiduciaria única en países con distintos poderes políticos é unha novidade histórica. Como é ben sabido, a emisión de moeda foi sempre privilexio do poder real e, máis tarde, do poder político, especialmente cando a emisión de moeda non estivo, ou o estivo moi superficialmente, relacionada con patróns metálicos.

Polo tanto, nas últimas décadas a moeda emitiu unha un só banco que, á súa vez, foi banco de banqueiros nun só sistema xurídico e impositivo e, polo tanto, cun só sistema orzamentario de ingresos e gastos.

Por suposto, nos espazos económicos nos que existe moeda única, non existen trabas ó movemento de mercadorías (na Unión Europea quedan aínda residuos non insignificantes), nin ós movementos de capitais e de persoas e outros factores de produción. É certo que nos movementos de capitais as que quedan son barreiras insignificantes, pero nos movementos de persoas existen dificultades serias e non é a menor a das diferencias culturais.

Segundo os estudosos do tema, para que ningunha zona fose desfavorecida pola introducción dunha moeda única nun espazo económico relativamente heteroxéneo sería necesario un orzamento central reequilibrador de considerable magnitude. Este non é o caso do actual orzamento da Unión Europea.

Polo tanto, atopámonos nunha situación na que non hai unidade política, non existe uniformidade económica e non hai mobilidade total de factores de produción no espazo económico no que se quere implantar unha moeda única cunha soa institución que controlará a súa cantidade, pero con distintos poderes políticos que só se limitarán por acordos entre eles.

Como xa é común na Unión Europea, a independencia do banco emisor do poder político provocará que os gobernos e os orzamentos poidan continua-lo seu funcionamento sen que iso lle afecte ó proceso de creación de diñeiro e ó mantemento do seu valor, que serían os cometidos do Banco Central Europeo, sucesor do actual Instituto Monetario Europeo (IME).

Esta estrutura ofrece algunhas carencias que non ignoran responsables do IME e os máis preocupados polo futuro entre os presidentes e os altos cargos dos bancos centrais dos países candidatos á moeda única.

Mentres, e a pesar destas consideracións, o núcleo central da Unión Europea, é dicir, Francia e Alemaña, está decidido a acomete-lo proceso de formación da moeda única nos prazos previstos e sen máis dilacións por razóns que son, á vez, políticas e económicas.

As razóns económicas son claras. Cun grao de apertura como o actual na Unión Europea, a ortodoxia monetaria que pretenden segui-los países centrais ten consecuencias graves sobre a súa taxa de actividade económica cando outros países utilizan, forzados ou non polos mercados, o tipo de cambio como variable da política económica. As saídas do Sistema Monetario Europeo de Italia e de Inglaterra e as desvalorizacións de España e de Portugal no trienio 1992-1994 puxeran de manifesto os riscos da situación actual.

Dende o punto de vista político, os máis europeístas dos líderes actuais pensan que a heterodoxia dunha moeda única sen poder político é un bo comezo para unificar dalgunha maneira ese poder político a través das esixencias de funcionamento da moeda única. Doutra maneira a integración política poderíase pospoñer *sine die*. Máis vale poñe-lo carro diante dos bois ca non xunguilos de ningunha maneira e que sigan pastando.

Nestes días estase aprobando o chamado "pacto de estabilidade" que non é máis có compromiso dos países que pretenden formar parte da Unión Europea de conti-

nuar reduciendo os seus déficit ata cifras insignificantes cando estean dentro da Unión Monetaria Europea, ou, o que é o mesmo, que acepten unha limitación na súa soberanía. Hai dúas bandas que non chegan ó acordo total, unha que quere un compromiso moi estricto e outra, a da maioría, que di que o compromiso será maior a medida que sexa necesario e, polo de agora, non o é. Estamos, pois, no "xa veremos".

Da análise que fixo a Comisión de Bruxelas o pasado mes de novembro dedúcese que hai un gran número de países da Unión Europea que poderían acceder dende o primeiro momento á moeda única. Os periodistas chamáronlle de contado ó informe o do "aprobado xeral".

En realidade, agás Grecia o resto dos países poderían acceder dende o primeiro momento. Por outra parte, Gran Bretaña reservouse, no seu momento, o dereito de pospoñe-la súa entrada ata que puidese observar cómo funcionaba o euro un par de anos. Polo tanto, podería pensarse nun primeiro núcleo de trece países co euro como moeda a principios de 1999.

Os responsables monetarios alporizáronse todos xa que aínda hai moitos problemas técnicos que resolver e multiplicalos por trece pode ser demasiado. Ademais pensan, con razón, que os esforzos de ortodoxia feitos a última hora son máis difíciles de manter, xa que non se lles advertiu ós cidadáns que as restriccións orzamentarias deberán continuar ou incrementarse no futuro e que non son unha proba pasaxeira para acceder ó "paraíso" do euro.

Moi preto de nós, os italianos van votar un imposto especial para alcanza-lo déficit do 3% do PIB, e en España se conxela o soldo dos funcionarios co mesmo fin. Ningunha das medidas pode prolongarse e, polo tanto, o pacto de estabilidade ten que ter outras bases. Tanto Francia como Irlanda tamén teñen incluídos nos seus orzamentos unha dose non pequena de "imaxinación contable".

O éxito final dun euro de moitos só pode vir dunha boa dose de mando político dende o "núcleo duro", que pode non ser ben acollida en bastantes países e unha excelente conxuntura de bastante duración, xa que o crecemento do PIB todo o amaña.

Entrementres, os esforzos dos países por conte-la súa inflación e o seu déficit están producindo tremendos efectos sobre os mercados de capitais. O déficit medio baixará en 1996 arredor do 1% do PIB comunitario, é dicir, preto de 80.000 millóns de dólares. Como o aforro financeiro non deixa de medrar na Europa dos quince, a carencia destes títulos está provocando unha avidez por calquera tipo de título que fai baixa-los tipos de xuros e fai aumenta-las cotizacións das bolsas. Como, ademais, durante o ano próximo será maior a redución, seguramente de 1,5 puntos do PIB, o excedente de aforro vaise facer máis patente. A transformación de Europa, dunha zona que absorbe aforro financeiro nunha de prestamistas do resto do mundo, xa está ante os nosos ollos.

Por outra parte, as taxas de inflación tan baixas non se lembran en Europa dende antes da Segunda Guerra Mundial e con máis seguridade da Primeira Guerra,

facendo que o déficit acumulado polos gobernos se converta nunha pesada lousa a non ser que o alivie un crecemento do PIB substancialmente maior do habitual nos últimos anos.

A redución do gasto, pola súa parte, está a deprimi-lo crecemento en países nos que a economía controlada polo estado supón preto do 50% do PIB. Este é un dato esencial: se non se logra unha reactivación da parte privada da economía a través da liberalización dos sistemas, a redución continua do gasto non permitirá mellora-la actividade da economía privada. E se o PIB non medra bastante máis, os problemas que se lles van presentar ós países son susceptibles de conmociona-la Unión Monetaria Europea nun proceso totalmente imprevisible na actualidade.

De tódalas maneiras hai que confiar na sorte e no bo sentido dos cidadáns e dos políticos europeos.

