



Facultade de Ciencias Económicas

Traballo de
fin de grao

A Unión Económica e
Monetaria: A
introdución do Euro e
panorama xeral de
futuro

Mario Tarrío Soto

Xuño 2017

Resumo

Europa, un continente dividido e enfrontado durante séculos, comezou no último terzo do século XX o proceso de unificación das súas divisas.

Este Traballo de Fin de Grao relata cales foron as distintas fases polas que Europa transitou cara o nacemento do Euro, explicando o seu deseño inicial e o contexto económico que o condicionou.

Empregando maioritariamente documentos de traballo e datos de bases estatísticas internacionais, tamén se procurarán evidencias sobre se Europa cumpre coas características dunha área monetaria óptima, expondo os beneficios e desvantaxes da adopción dunha única moeda no continente. Neste contexto búscase definir o panorama de futuro da Unión Europea para que a moeda común poida seguir sendo unha realidade.

En cumprimento coa normativa, este traballo conta con 9.996 palabras.

Planificación

Na táboa a continuación, expónse a distribución da planificación e elaboración do presente Traballo de Fin de Grao, repartida segundo as semanas nas que as distintas tarefas foron realizadas.

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Lectura Baldwin (2012) e Krugman (2012)	×	×							
Primeira xuntanza co titor	×								
Determinación dos obxectivos	×								
Busca de información		×	×	×					
Lectura e selección dos <i>working papers</i>			×	×	×				
Busca datos estatísticos				×	×				
Reestruturación da organización do traballo					×				
Redacción do primeiro apartado					×	×			
Segunda xuntanza co titor						×			
Elaboración de gráficas e ilustracións						×			
Redacción do segundo apartado						×			
Terceira xuntanza co titor							×		
Lectura de novos documentos							×		
Redacción do apartado terceiro							×	×	
Derradeira revisión co titor								×	
Depósito do traballo									×

Índice

Resumo	2
Planificación	3
Índice	4
Índice de siglas e abreviaturas	5
Índice de gráficos, ilustracións e táboas	6
Introdución	7
Desenvolvemento do traballo	8
1 Construción da Unión Monetaria Europea	8
1.1 Sistema Monetario Europeo	8
1.1.1 Entradas e saídas no Mecanismo de Tipos de Cambio	11
1.2 A Unión Monetaria Europea	12
1.2.1 Formar parte da Unión Monetaria Europea	12
1.2.2 O Banco Central Europeo	15
2 Análise da repercusión da moeda común	17
2.1 É a Unión Europea unha Área Monetaria Óptima?	17
2.1.1 Concepto de Área Monetaria Óptima	17
2.1.2 Análise do caso europeo	17
2.2 Beneficios do Euro	22
2.3 Inconvenientes do Euro	24
3 Panorama xeral de futuro da UEM	27
3.1 Escenarios de futuro	27
3.2 Críticas á UEM	28
3.2.1 Unión Fiscal	29
3.2.2 Hai alternativa ao Euro?	30
3.2.3 Apoio popular	30
Conclusións e ampliacións	32
Bibliografía	33

Índice de siglas e abreviaturas

AMO	Área Monetaria Óptima
Art.	Artigo
BCE	Banco Central Europeo
CEE	Comunidade Económica Europea
ECU	European Currency Unit (Unidade Monetaria Europea)
MTC	Mecanismo de Tipos de Cambio
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrais
SME	Sistema Monetario Europeo
TFUE	Tratado de Funcionamento da União Europeia
TUE	Tratado da União Europeia
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica e Monetaria

Índice de gráficos, ilustracións e táboas

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. GRAO DE APERTURA COMERCIAL (EN % SOBRE PIB).....	17
GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DO SALDO POR CONTA CORRENTE.....	20
GRÁFICO 3. VALORACIÓN DA UE.....	21
GRÁFICO 4. VARIACIÓN ANUAL DA INFLACIÓN MEDIA (%).....	22
GRÁFICO 5. DEREITOS ESPECIAIS DE XIRO (2015 E 2017)	23
GRÁFICO 6. CRECEMENTO DO PIB ANUAL (%):	25
GRÁFICO 7. PARTICIPACIÓN DAS EXPORTACIÓN NO PIB (%).	25
GRÁFICO 8. DESEMPREGO EN % DA POBOACIÓN ACTIVA.	29
GRÁFICO 9. GRAO DE ACEPTACIÓN DO EURO NA UE E NA ZONA EURO.....	30
GRÁFICO 10. GRAO DE ACEPTACIÓN DO EURO POR PAÍSES (2016).....	31

ÍNDICE DE ILUSTRACIÓN

ILUSTRACIÓN 1. USO DO EURO EN EUROPA	13
ILUSTRACIÓN 2. TAXAS DE DESEMPREGO NA UE-27 (2016)	19

ÍNDICE DE TÁBOAS

TÁBOA 1. CRONOLOXÍA DOS RÉXIMES CAMBIARIOS DESPOIS DA II GUERRA MUNDIAL.....	8
TÁBOA 2. FASES DO MTC-I.....	9
TÁBOA 3. MEMBROS DO MTC (I E II)	11
TÁBOA 4. PERSOAS QUE CAMBIARON DE REXIÓN DE RESIDENCIA NOS 90 PORCENTAXE DA POBOACIÓN TOTAL.....	19
TÁBOA 5. CUMPRIMENTO DE CRITERIOS DUNHA AMO.	22
TÁBOA 6. ESCENARIOS DE FUTURO DA COMISIÓN EUROPEA PARA 2025.	27
TÁBOA 7. PIB PER CÁPITA NACIONAL ENTRE PIB PER CÁPITA DA ZONA EURO.....	28

Introdución

'Europa non se fará dunha vez nin nunha obra de conxunto: farase grazas a realizacións concretas, que creen en primeiro lugar unha solidariedade de feito

Robert Schuman
9 de maio de 1950

O século XX viu na súa primeira metade como Europa se desangraba en dúas devastadoras guerras mundiais. Anos despois, en 1999 once Estados europeos substitúen as súas divisas nacionais en favor dunha moeda comunitaria. Con este paso histórico en favor da unidade europea chegaríase ás portas do novo milenio. Neste escenario, os líderes europeos confiaron o futuro do mercado único á moeda común, a cal debería ser capaz de outorgarlle un maior peso político a Europa no contexto internacional e, ademais, converter a UE nun mercado unificado.

A pesar das motivacións económicas, sempre cabe lembrar que a integración europea xurdiu como unha garantía de paz. Despois da Segunda Guerra Mundial, a cooperación entre os países que outrora se desangraban entre si semellaba ser o mellor remedio para que eses conflitos non volvesen acontecer.

O Euro forma parte da nosa realidade, das nosas transaccións económicas e, en definitiva, do noso día a día. A pesar diso, non deixa de ser recorrente a discusión sobre o porqué da moeda común. Pero se este debate existe é debido á presenza de vantaxes, desvantaxes e dúbidas sobre a súa posta en funcionamento.

A razón de ser deste Traballo de Fin de Grao non é outra que analizar a introdución do Euro, tendo por obxectivos: en primeiro lugar, analizar a formación da Zona Euro (as fases nas que Europa pasou de ter distintas divisas a unha moeda única); en segundo lugar, buscar cales son os seus beneficios e desvantaxes desta moeda única, así como unha resposta á pregunta de se era conveniente ou non a súa posta en funcionamento (cumpría Europa coas características dunha Área Monetaria Óptima?). Finalmente, e unha vez que o Euro é unha realidade, cales son as opcións para garantir a súa viabilidade e cara onde se dirixe a Unión Monetaria ou, se fose o caso, cales son as posibles alternativas á moeda común.

Neste tema, existe unha longa categoría de grises que intentan dar resposta, dende perspectivas diferentes, ás cuestións mencionadas. É por isto que, intentando analizar a maior parte delas (ou como mínimo ás máis coñecidas ou citadas) sempre é posible que existan máis respostas ás mesmas preguntas.

Desenvolvemento do traballo

1 Construción da Unión Monetaria Europea

1.1 Sistema Monetario Europeo

A orixe do Sistema Monetario Europeo remóntase á fin do sistema de Bretton Woods (tipos de cambio fixos en relación ao dólar americano, que á súa vez estaba referenciado en que 35\$ equivalían a unha onza de ouro). O desmembramento deste sistema tiña preocupada a Europa occidental pola futura determinación dos tipos de cambio. É nese intre cando a Comunidade Económica Europea, constituída en 1957, se preocupa polo futuro rol que xogaríase no sistema monetario mundial. Por iso, o Informe Werner¹, elaborado en 1970 tras as deliberacións do comité encargado de analizar os pasos cara unha unión económica e monetaria, sumouse ás recomendacións previas sobre a creación dun sistema de tipos de cambio fixos intra-Europeos, así como un sistema europeo de bancos centrais (Klein, 1998). Con isto pretendíase evitar unha perda de peso por parte do continente europeo, ocasionado pola atomización en multitude de divisas, e converter á CEE nun mercado máis unificado.

Táboa 1. Cronoloxía dos réximes cambiarios despois da II Guerra Mundial

1946 — 1971	Sistema de Bretton Woods. Tipos de cambio fixos referenciados ao dólar. 35\$ = 1 onza ouro.
1971 — 1979	Serpe Monetaria Europea. Mecanismo de coordinación cambiaria con oscilacións do $\pm 2.25\%$.
1979 — 1998	Sistema Monetario Europeo (MTC-I). Tipos flutuantes en torno ao ECU, sen que este constituía unha moeda por si mesmo.
1999 — actualidade	Unión Monetaria Europea (ademais do MTC-II). Divisa única e común (Euro) nos Estados membros. O MTC-II pasa a ser o mecanismo previo á adopción do Euro para o resto de países da UE.

Fonte: elaboración propia

A primeira medida adoptada para pórle freno ás posibles perturbacións comerciais na CEE foi a coñecida como Serpe Monetaria Europea (derivado do inglés *snake in the tunnel*, pola forma das oscilacións, xa que era un mecanismo que establecía unhas oscilacións máximas do $\pm 2.25\%$ con respecto ás paridades centrais, referenciadas no marco alemán). Non obstante, as numerosas revalorizacións, depreciacións e entradas e saídas de divisas impediron o éxito de tal mecanismo.

¹ Polo nome do primeiro ministro luxemburgués, Pierre Werner, director dese informe.

O colapso de Bretton Woods xa estaba a producir desordes na orde monetaria e comercial, polo que Francia e Alemaña apostan por dar un paso máis e implantar, en 1979, o Sistema Monetario Europeo (SME). Naquel entón, os movementos nos tipos de cambio eran considerados como unha ameaza para a prosperidade do mercado común (Baldwin, Wyplosz, 2012).

Conxuntamente co SME, foi creado o Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC ou ERM, segundo as súas siglas en inglés) como a ferramenta central do devandito sistema. O MTC estaba articulado en torno a catro elementos: unha rede de tipos de cambio bilateralmente acordados, apoio mutuo, posibilidade de reaxustes pero suxeitos a un acordo unánime e a Unidade Monetaria Europea (ECU, polas súas siglas en inglés)².

Baldwin (2012) explica que todas as divisas que formaron parte do MTC estaban fixadas unhas con respecto ás outras, baixo unha banda de flutuación do $\pm 2,25\%$ respecto á paridade central. Se ben é certo, a Italia foille permitida unha marxe do $\pm 6\%$ por causa da súa elevada inflación.

Dese xeito, en marzo de 1979 coa participación de: Alemaña, Bélxica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo e os Países Baixos naceu o Mecanismo de Tipos de Cambio. Daquela, as taxas de inflación variaban considerablemente dun país a outro pero, sobre todo, eran demasiado elevadas. Eses diferenciais inflacionistas traducíanse en cambios nos prezos relativos, ao tratarse dun sistema de tipos de cambio fixo, e dificultando a estabilidade dentro do MTC.

Ao longo da existencia do Mecanismo de Tipos de Cambio, existiron tres etapas diferenciadas.

Táboa 2. Fases do MTC-I

1979 — 1985	Dá comezo o MTC-I con estreitas bandas de flutuación ($\pm 2,25\%$) e o principio de simetría, cunha media de axustes cada 8 meses.
1985 — 1993	MTC-1 centrado no marco alemán. Non se producen axustes. Dilema da Trindade Imposible.
1993 — 1999	O sistema adopta amplas franxas de flutuación ($\pm 15\%$) e prepárase para a seguinte etapa: a Unión Monetaria.

Fonte: elaboración propia.

En primeiro lugar, de 1979 a 1985, o MTC segue a dinámica da extinta Serpe Monetaria Europea, cunhas estreitas flutuacións do $\pm 2,25\%$. Pero, a pesar de que as marxes fosen as mesmas, establécese o principio de simetría polo cal ningunha divisa é máis ca outra: todas están referenciadas ao ECU, unha cesta das moedas que formaban parte do MTC e que actuaba como divisa de conta, sendo calculada mediante a ponderación desas divisas.

Este novo sistema deixou unhas serie de implicacións a destacar. Pois, primeiramente, tratábase dun sistema enteiramente europeo, sen ter como referencia nin o dólar ameiricano nin o ouro. En segundo lugar, ningunha das divisas xogaba un rol máis importante cas demais, o que significa que consistía un sistema simétrico: en contraposición ao acontecido co dólar en Bretton Woods. A responsabilidade de manter os tipos de cambio bilaterais correspondía tanto aos países cunha divisa máis forte como a aqueles cunha máis débil.

² Para as referencias á Unidade Monetaria Europea empregarei de agora en diante a abreviatura inglesa ECU (*European Currency Unit*) para evitar a confusión coa abreviatura de Unión Monetaria Europea.

Costas (2012) expón que a partir de mediados dos oitenta, os axustes nos tipos de cambio fixéronse menos frecuentes e as cotizacións bilaterais fóronse estabilizando de forma progresiva fronte ao marco alemán. Así, a divisa xermana actuou como un pilar do mecanismo.

Seguidamente, en 1986 o proceso de integración dá un paso máis aló ao aprobarse a Acta Única Europea. Este acordo, que emendaba o Tratado fundacional da CEE, establecía pasos para eliminar barreiras comerciais e introducir unha unión económica e monetaria. A partir de entón, reducíronse as restricións ao libre movemento de persoas e de capitais. Á Acta Europea seguíulle, en 1989, o comité formado polos gobernadores dos bancos centrais e o presidente da Comisión Europea, Jacques Delors. O resultado, plasmado no coñecido como “Informe Delors”, foi a adopción dunha Unión Económica e Monetaria en tres pasos:

1. Entre xaneiro de 1990 e novembro de 1993 os Estados membros converxeron e liberalizaron plenamente os movementos de capital. Esta fase finaliza coa entrada en vigor do Tratado da Unión Europea, máis coñecido como o Tratado de Maastricht. Con este Tratado, a CEE transfórmase na actual Unión Europea.
2. No período de 1994 a 1998 aplicouse toda a lexislación secundaria da UEM nos Estados membros cumpridores dos requisitos de entrada á mesma.
3. A terceira fase dá comezo o 1 de xaneiro de 1999, cando o Euro se converte en moeda oficial substituindo ao ECU como cesta de moedas. É o nacemento da Unión Económica e Monetaria.

Continuando coa supresión de controis de cambios, este feito reduciu a disposición dos gobernos a considerar novos axustes nas súas divisas. Durante un período de cinco anos, dende 1987 até finais do 92, ningún acontecemento económico adverso foi quen de pór en cuestión o compromiso do SME cos seus tipos de cambio fixo (Krugman, 2012).

Non obstante, a eliminación de controis de cambios tamén incrementou a posibilidade de ataques especulativos. Así, coa chegada da crise de 1992-1993, o SME comezou a ver problemas á hora de afrontar a recesión dese bienio. Os axustes das paridades primeiro, seguidos dos consecuentes desequilibrios comerciais nalgúns países levaron a unha forte especulación contra esas economías.

A expansión económica en Alemaña, foito da súa reunificación, obrigou ao Bundesbank a elevar a taxa de xuro para poder controlar a inflación. Pero Francia e Italia, que non estaban a experimentar tal crecemento económico, ao adaptar as súas taxas de xuro á alemá levaron ás súas economías a unha recesión. Nese momento, o SME viviu unha crise polos fortes ataques especulativos, que incluso levan a Reino Unido e Italia a saírse do MTC.

Para dar saída a esta crise, e evitar que Francia tamén abandone o MTC, o SME cambia as bandas de flutuación, permitindo outras moito máis amplas de até o $\pm 15\%$. Deste xeito, conseguiuase pórllle freno aos ataques especulativos.

O Consello Europeo mantivo unha xuntanza que marcaría a folla de ruta da moeda única na cidade de Madrid en decembro de 1995. Nela decidiuse que *Euro* fose a súa denominación, unha vez acordado que ese nome “debe ser o mesmo en todas as linguas oficiais da Unión Europea tendo en conta a existencia dos distintos alfabetos, ser simple e simbolizar Europa” (Conclusións da Presidencia. Consello Europeo de Madrid. 1995). Este nome substituiría ao termo xenérico ECU.

Por outra banda, confirmouse que a 3ª fase da Unión Monetaria daría comezo o 1 de xaneiro de 1999 coa fixación irrevocable dos tipos de cambio entre as divisas dos Estados participantes, entre eles e co Euro. A partir desa data, as políticas monetaria e cambiaria

pasarán a ser executadas en Euros, promoverase o Euro nos mercados de divisas e os países participantes deberán emitir en Euro a súa débeda.

Outra das consideracións do Consello Europeo de 1995, de cara a manter unha converxencia económica duradeira, foi establecer a disciplina orzamentaria como vía de “crucial importancia” para o éxito da UEM

Finalmente, aprobouse que o *Euro físico*, entendido como o conxunto de billetes e moedas metálicas, comezaría a circular o 1 de xaneiro de 2002. Como máximo, seis meses despois as moedas nacionais serían substituídas, dándose o proceso de introdución do Euro por finalizado. Finalmente, ese período de convivencia entre ambas divisas viuse reducido, na práctica, a dous (até o 28 de febreiro de 2002). Co nacemento efectivo da Unión Económica e Monetaria, o Sistema Monetario Europeo ficaba extinguido, pois a propia UEM e o novo MTC II daríanlle o relevo.

1.1.1 Entradas e saídas no Mecanismo de Tipos de Cambio

Cando o MTC-I comeza a andar en 1979, todos os daquela Estados membros (agás o Reino Unido) entran a formar parte del. Para ver como este mecanismo se ampliaba a un maior número de países habería que agardar unha década, até 1989 e 1990, con España e Reino Unido respectivamente.

Non obstante, en 1992, ano no que tamén se une Portugal, dá comezo unha profunda crise económica que ataca pola vía especulativa as divisas deste mecanismo. Por este motivo, Reino Unido e Italia, que xa operaba cunhas franxas de fluctuación máis amplas ($\pm 6\%$ fronte a $\pm 2.25\%$ xeral) abandonan o MTC-1, ao seren uns dos países máis afectados.

Unha vez que máis Estados europeos se adhiren á CEE, e que a recuperación se estende polo continente, entran a formar parte do MTC-I novos países como Austria (1995), Finlandia (1996) e Grecia (1998). Italia tamén volvería ao MTC en 1996.

Como xa é sabido, o 1 de xaneiro de 1999 extínguese o MTC-I porque entra a funcionar a Unión Monetaria e porque para os países nos que o pasa a ser a súa moeda oficial, carece de sentido permanecer nun mecanismo de tipos de cambio. Consecuentemente, fórmase un novo mecanismo, o MTC-II do cal continuarían a ser membros Dinamarca e Grecia (este último até adoptar o Euro en 2002). Seguidamente, sumaríanse en 2004 e 2005 os países resultados da ampliación da UE de 2004. Todos eles irían, do mesmo xeito que os seus precursores, abandonando o MTC-II á medida que o Euro se convertía na súa divisa oficial.

A día de hoxe, a coroa danesa é a única moeda europea dentro do MTC-II, estando suxeita a unhas estreitas fluctuacións do $\pm 2.25\%$ con respecto ao Euro.

Táboa 3. Membros do MTC (I e II)

Estado da UE	Entrada	Saída	Estado da UE	Entrada	Saída
Austria	1995	1999	Reino Unido	1990	1992
Bélxica	1979	1999	Bulgaria	-	
Luxemburgo	1979	1999	Chipre	2005	2008
Dinamarca	1979	-	República Checa	-	

Finlandia	1996	1999	Estonia	2004	2011
Francia	1979	1999	Hungría	-	
Alemaña	1979	1999	Letonia	2005	2013
Grecia	1998	2001	Lituania	2004	2014
Irlanda	1979	1999	Malta	2005	2008
Italia	1979, 1996	1992, 1999	Polonia	-	
Países Baixos	1979	1999	Romanía	-	
Portugal	1992	1999	Eslovaquia	2005	2009
España	1989	1999	Eslovenia	2004	2007
Suecia	-	-	Croacia	-	

Fonte: Baldwin (2012).

1.2 A Unión Monetaria Europea

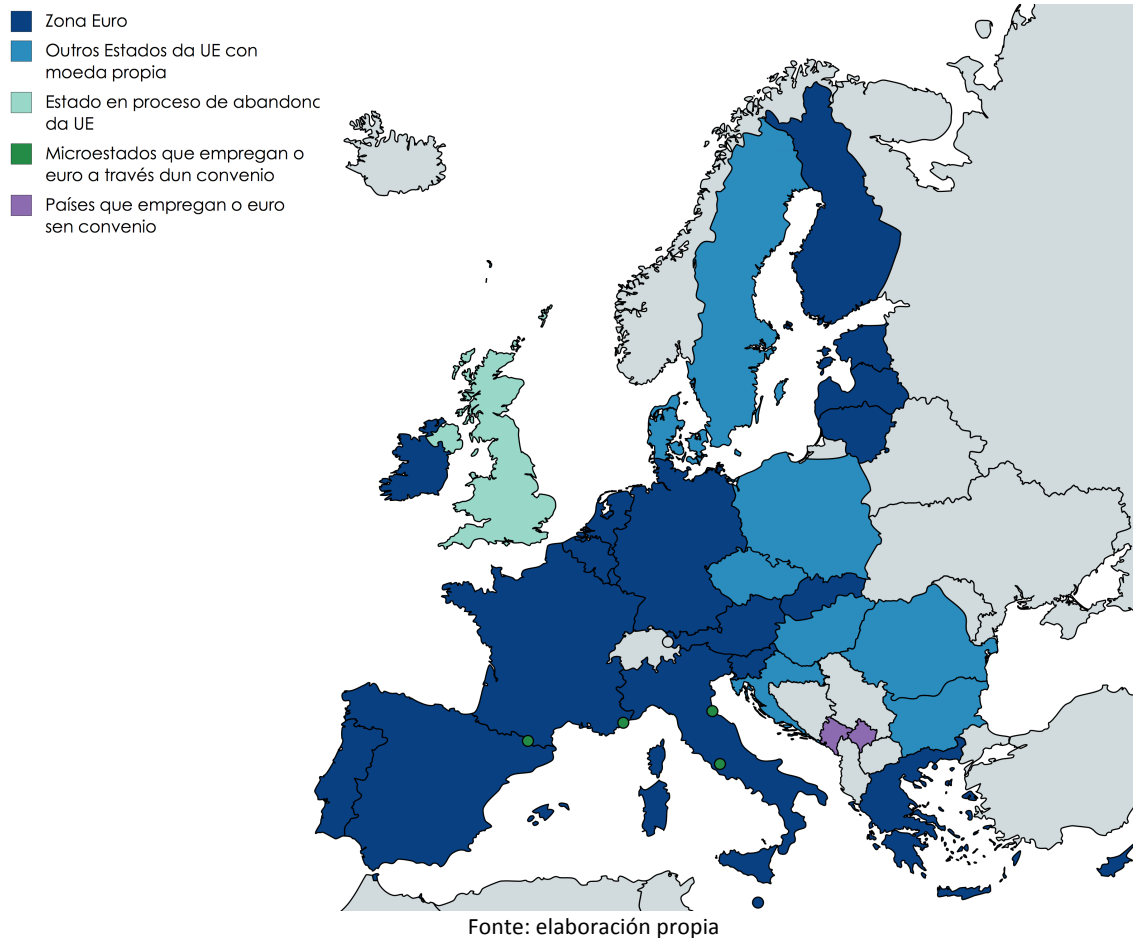
1.2.1 Formar parte da Unión Monetaria Europea

Todo país candidato a formar parte da Unión Europea sabe de antemán que debe cumprir unha serie de condicións sociais, económicas e políticas. Todos estes requisitos teñen por obxectivo garantir a boa forma de funcionar dos Estados membros da Unión.

Unha desas condicións económicas consiste na obrigatoria adopción da moeda única, o Euro. Mais para a súa posta en funcionamento requírese da consecución previa de catro obxectivos, coñecidos como as catro estabilidade: de prezos, de cambio, de xuros e orzamentaria. A súa finalidade non é outra que o logro dunha estabilidade económica na Eurozona.

Seguindo as instrucións do Tratado da Unión Europea, máis coñecido como o Tratado de Maastricht (por ser a cidade na que se asinou en 1992), todos os Estados Membros e futuros teñen a obriga de sumarense á Unión Monetaria. Dese modo, os novos Estados membros xurdidos das ampliacións de 2004 (República Checa, Hungría, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Malta e Chipre), 2007 (Bulgaria e Romanía) e 2013 (Croacia) deben unirse á UEM. De feito, sete deses trece países xa son membros da Zona Euro, sendo Lituania o último en entrar a formar parte.

Todos eles, sumáronse aos once Estados cos que a UEM naceu en 1999: Alemaña, Francia, Italia, España, Irlanda, Austria, Finlandia, Países Baixos, Bélxica, Luxemburgo e Portugal. En consecuencia, seguidamente se incorporarían: Grecia (2001), Eslovenia (2007), Malta e Chipre (2008), Eslovaquia (2009), Estonia (2011), Letonia (2014) e Lituania (2015).

Ilustración 1. Uso do Euro en Europa

É de resaltar que os Tratados non especifican ningún tipo de prazos ou calendarios para unirse á Zona Euro. Isto deixa a cada Estado Membro a posibilidade de desenvolver unha estratexia de seu para progresivamente adoptar a moeda común.

Só caben dúas excepcións a esta obriga: Reino Unido e Dinamarca. Ambos países gozan de sendas cláusulas de exclusión, recollidas no propio Tratado da Unión Europea, polas cales adoptarán o Euro unicamente no caso de que eles mesmos así o decidan, sen estaren obrigados. A xustificación desas cláusulas radica na propia negociación do Tratado da UE, pois daquela os Estados da CEE decidiron avanzar no proceso de integración. Só Reino Unido e Dinamarca pediron non unirse á UME. Porén, cando un novo país entra a formar parte da UE, ten que asumir a totalidade dos Tratados porque, a diferenza destes Estados, non estaba presente no momento da súa discusión.

Dende que abandonara o MTC en 1992, o respaldo da clase política británica cara a posible substitución da libra foi sempre variable, segundo a cor política e o momento. Por exemplo, o primeiro ministro laborista Tony Blair defendía no ano 2000 a moeda única cando, pola contra, o Partido Conservador sempre rexeitou tal posibilidade (Altafaj, 2000). En todo caso, o Goberno inglés xa ten solicitado formalmente, en marzo de 2017, a súa saída da Unión Europea seguindo o resultado do referendo de xuño de 2016 sobre a súa permanencia (o coñecido *Brexit*). Este feito parece clarificar que a adopción do Euro por parte do Reino Unido nunca se vai chegar a producir.

Pola súa banda, Dinamarca aceptou en 1993, “á segunda”, o Tratado de Maastricht

despois de rexeitalo un ano antes. As modificacións ao TUE permitían aos daneses non participar na política de seguridade e defensa común nin na moeda única, que para os demais países sería obrigatoria (De Andrés, 1993). Porén, en setembro do ano 2000, o Goberno danés consultou en referendo a opción de aprobar o Euro. Non obstante, os electores déronlle as costas a proposta do executivo, europeísta e partidario da moeda común (Altafaj, 2000).

Outro caso a parte é o de Suecia. O país escandinavo, pese a estar na obriga de adoptar o Euro como divisa, optou nun referendo celebrado en setembro de 2003 por non adherirse ao MTC (Evans-Pritchard, 2003). Non obstante, este resultado electoral non inhibe a Suecia do seu deber á hora de adaptar o Euro pero como os prazos dependen de cada Estado, a substitución da coroa sueca non parece probable até que este proceso goce dun maior apoio popular e político.

1.2.1.1 Requisitos para adoptar o Euro: Criterios de Maastricht

Cando Europa se estaba a preparar para a sinatura do Tratado de Maastricht, recollendo a futura divisa común, o Goberno alemán conseguiu incluír nese tratado uns criterios de entrada ao club do Euro. Por aquel entón, o marco alemán era a moeda máis forte de Europa e é por iso que ao Chanceler Helmut Kohl non lle agradaba renunciar ao seu poder monetario en favor dunha divisa máis débil que o marco. Non obstante, en vista da importancia da integración europea, o goberno alemán pediu incorporar unha serie de requisitos que os países cunha menor cultura de estabilidade nos prezos deberían superar.

Estes catro criterios establecidos no artigo 140 do Tratado de Funcionamento da Unión Europea, coñecidos como “Criterios de Maastricht” ou “Criterios de Convergencia”, son:

1. Estabilidade de prezos. A taxa de inflación debe estar “próxima á dos tres Estados membros máis eficaces”. Na práctica, non pode rebasar en máis de 1,5 puntos porcentuais a media deses tres Estados co mellor comportamento. Só Grecia non cumpriu con este requisito en 1997.
2. Taxa de xuro a longo prazo. Os xuros nominais a longo prazo non deben sobrepasar en máis de dous puntos porcentuais a media dos xuros nos tres países coa inflación máis baixa.
3. Ser membro do MTC. Este criterio afecta ao tipo de cambio, xa que o Estado en cuestión deberá “respectar, durante dous anos como mínimo, as marxes de flutuación establecidas no Mecanismo de Tipos de Cambio do sistema monetario europeo”. Dito doutro xeito, non se pode depreciar a moeda (modificar o tipo de cambio) durante ese período.
4. As finanzas públicas deben atoparse nunha situación sostible. Mídese coa referencia de:
 - Déficit orzamentario. Neste caso, os valores de referencia do considerado como “déficit excesivo” veñen sinalados no Protocolo sobre o Procedemento aplicable en caso de déficit excesivo do TUE. Segundo os mesmos, este debe ser menor ao 3%. Será o Consello, sobre a base dunha proposta da Comisión, quen decida se existe un déficit excesivo.
 - A Débeda Pública, segundo o mesmo Protocolo, debe situarse nunha proporción inferior ao 60% do PIB a prezos de mercado. De non ser así, acéptase “moverse cara

esa dirección” (cláusula belga), é dicir, que a proporción da débeda debe ter diminuído e aproximarse cara o obxectivo do 60%³.

Unha vez cumprimentados estes requisitos, os membros da UEM tamén están suxeitos ao Pacto de Estabilidade e Crecemento de 1997. O seu fin é controlar que a débeda pública respecte os criterios de converxencia e establecer “o obxectivo orzamentario no saldo nulo ou en superávit a medio prazo”.

No momento de pechar a segunda fase de introdución da UEM, a finais de 1998, os once países fundadores da UEM serían, como é lóxico pensar, os que cumpriron os criterios de converxencia. Non obstante, a débeda pública de Italia e Bélxica non concordaba cos límites dos criterios de Maastricht. Por ese motivo, aceptouse a “cláusula belga” pola que se aceptaban igualmente aos Estados que se comprometían a moverse cara o cumprimento deses obxectivos. Resultaba politicamente difícil excluir a Italia e Bélxica da nova área monetaria, polo que, na práctica, os criterios de converxencia non só consistiron nunha serie de obxectivos numéricos, senón tamén políticos.

Por outro lado, Suecia tampouco cumpriu o criterio dos tipos de cambio (ao non pertencer ao MTC) e Grecia non logrou cumprir con ningún dos criterios, tendo que agardar dous anos até que finalmente conseguiu “aprobar os exames” e entrar na Zona Euro en 2001. Pola súa banda, Reino Unido e Dinamarca fixeron valer as cláusulas do TUE para non entrar a formar parte da UEM.

1.2.2 O Banco Central Europeo

Co nacemento do Euro o 1 de xaneiro de 1999, tamén se pon en marcha un novo sistema encargado de dirixir a política monetaria da Zona Euro: o Sistema Europeo de Bancos Centrais (SEBC).

O SEBC componse dos bancos centrais nacionais e do Banco Central Europeo (BCE), cuxa sede radica na cidade de Francfort. As decisións do SEBC tómanse por votación no consello de goberno do BCE, composto por unha xunta directiva (incluíndo ao presidente do BCE) e aos gobernadores dos bancos centrais nacionais.

Hai que ter presente que os Estados membros non integrados no Euro poderán manter as súas competencias no ámbito monetario. Por ese motivo, créase como autoridade monetaria da Zona Euro o Eurosistema, que estará formado polo BCE e os bancos centrais dos países adaptados á moeda única. Dese xeito, o Eurosistema funciona de forma similar á Reserva Federal de Estados Unidos, dirixindo no seu caso a política monetaria da Unión Europea.

O obxectivo primordial do BCE consiste, segundo o art. 119 do TFUE, en levar a cabo unha política monetaria e de tipos de cambio orientada á estabilidade de prezos. Dito doutro modo, a principal preocupación do BCE radica na inflación. De cara a ese fin, o BCE posúe unha serie de funcións, que son as seguintes:

- Definir e executar a política monetaria da UE.
- Realizar operacións de divisas, coherentes co art. 219.
- Posuír e xestionar as reservas oficiais de divisas dos Estados membros
- Promover o bo funcionamento dos sistemas de pagamento.

³ Art. 126 TFUE

- Autorizar as emisións de moedas e billetes. Sendo o propio BCE e os bancos centrais nacionais, con esta autorización, os encargados de emitir o diñeiro legal en circulación.

Para o correcto exercicio das súas funcións, os Tratados atribúenlle personalidade xurídica propia ao BCE. Isto implica que será independente no exercicio das súas competencias e na xestión das finanzas. Esta característica foille outorgada co obxectivo de reforzar o mandato do BCE á hora de lograr a estabilidade de prezos, de maneira que os Estados membros están na obriga de respectar a súa independencia. Do mesmo modo, o art. 130 aclara que nin o BCE nin os bancos centrais nacionais “poderán solicitar ou aceptar instrucións de institucións da Unión, dos Estados membros nin de ningún outro órgano”. De feito, pese a que o BCE debe ter informado con regularidade ao Parlamento Europeo sobre a súa actividade, o Parlamento Europeo carece do poder necesario para alterar o estatuto do BCE (algo así precisa dunha modificación dos Tratados e, en consecuencia, da unanimidade dos países membros). Pola contra, nos Estados Unidos, o Congreso podería influír directamente na Reserva Federal.

Por outro lado, o TFUE no seu artigo 123 establece unha prohibición moi relevante: a autorización de descubertos ou concesións de créditos polo BCE e polos bancos centrais nacionais en favor de institucións ou organismos da UE e dos Estados membros (en todos os niveis da súa Administración), incluíndo organismos de Dereito público ou empresas públicas. Isto constitúe un feito diferencial se o comparamos co funcionamento, por exemplo, da Reserva Federal. Outra diferenza a engadir é que esta última pode mercar directamente a débeda emitida polo Tesouro americano, mentres que o o BCE debe facelo (en referencia á débeda dos Estados) no mercado secundario.

2 Análise da repercusión da moeda común

2.1 É a Unión Europea unha Área Monetaria Óptima?

2.1.1 Concepto de Área Monetaria Óptima

A teoría económica leva anos avaliando os custos e beneficios para un país de entrar a formar parte dunha área de tipos de cambio fixos. Disto dependerá o grao de integración da súa economía coa do resto da área en cuestión. Nese sentido, a Teoría das Áreas Monetarias Óptimas (AMO) explica que tal integración gozará dun maior éxito canto maior sexa o comercio internacional e o movemento de factores nun conxunto de países, sendo o caso no que os tipos de cambio fixos resultan máis adecuados nesa área.

2.1.2 Análise do caso europeo

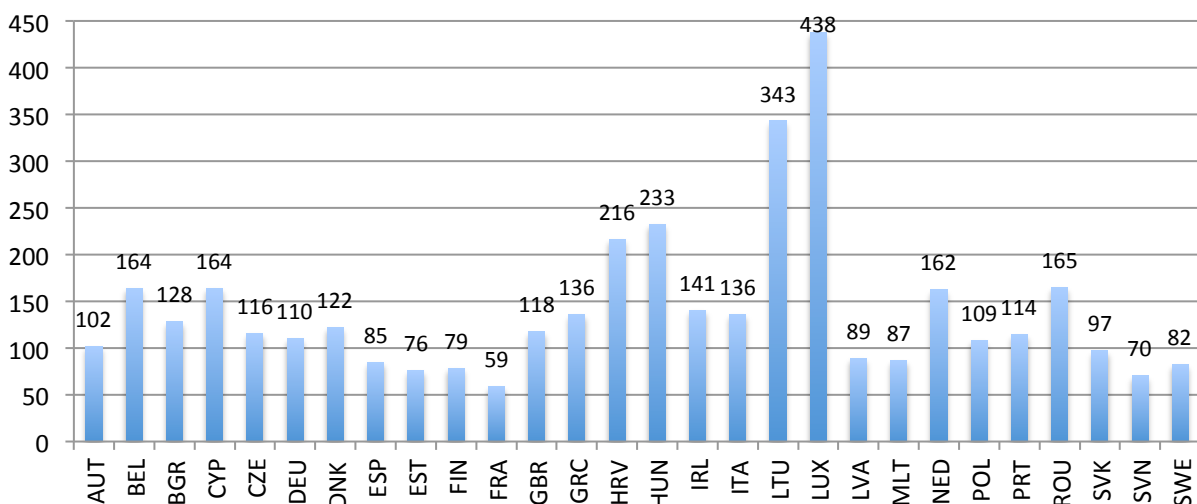
Segundo De La Dehesa (2014) os países que formaban a Unión Monetaria no momento en que nace o Euro non constituían unha Área Monetaria Óptima (AMO), puidendo a súa posta en marcha provocar unha serie de riscos. Semella existir bastante unanimidade no feito de que os países da Unión Europea non reúnen plenamente as características dunha Área Monetaria entre eles.

Baldwin (2012) explica cales son as seis características que os fundadores da Teoría das AMO consideran deben reunir un conxunto de países para seren definidos como unha AMO:

2.1.2.1 Apertura comercial.

En primeiro lugar, é loxico pensar que o grao en que dous ou máis países estean abertos ao comercio resulta determinante. A idea básica é que unha serie de países abertos aos intercambios comerciais e que comercian intensamente entre eles forman unha AMO.

Gráfico 1. Grao de apertura comercial (en % sobre PIB).



Fonte: Banco Mundial

O grao de apertura comercial compróbase grazas ao valor que representan a suma de importacións e exportacións sobre o total do PIB⁴.

O gráfico 1 revela o importante grao de apertura comercial en todos os Estados membros da UE, incluídos aqueles que aínda non teñen o Euro como moeda oficial. De feito, destacan países pequenos como Luxemburgo (438%), Lituania (343%), Hungría (233%), Croacia (216%) ou Romanía (165%). Pola contra, algunhas grandes economías da Unión como Francia (59%) e España (85%) teñen un peso relativo menor, o cal non representa ningún problema en canto ao cumprimento deste condicionante.

2.1.2.2 Mobilidade de factores.

Os segundo criterio proposto recolle a idea de que, nunha AMO, o custo de compartir a mesma moeda veríase eliminado se os factores produtivos (traballo e capital) se moven con total liberdade dun Estado a outro.

Este razonamento xustifica que, en caso de *shock* asimétrico, existindo nun país A presións inflacionistas e nun país B, desemprego, ambos problemas poderían solucionarse grazas ao movemento dos factores dun a outro país. En consecuencia, o nivel de prezos e o emprego voltarán a estabilizarse no seu conxunto.

Mentres que teoricamente a mobilidade de capital está garantida dende a entrada en vigor do Tratado de Maastricht, e a de persoas polo Espazo Schengen (que elimina as barreiras físicas entre os Estados da UE e da EFTA)^{5 6}, na práctica só o factor capital se move con liberdade plena. Isto é debido ás barreiras que, aínda que non sexan legais, deben sortear as persoas para cambiar de Estado. Neste senso, son de remarcar:

- Barreiras lingüísticas e culturais. Neste aspecto, cabe remarcar unha diferenza gráfica entre a UE e os Estados Unidos: mentres que o inglés é a única lingua oficial en EEUU, a UE posúe 24 linguas oficiais (o cal non quita que dentro de cada Estado existan máis linguas recoñecidas, como no caso español).
- A formación e especialización dos traballadores. Resultará máis difícil moverse se o resto de países demandan traballo que precise dunha especialización inexistente no noso país.

O mapa do desemprego na UE (representado na ilustración 2) expresa a importante variación das taxas de desemprego dun Estado a outro. Mentres Alemaña ou República Checa se atopan na práctica no pleno emprego, España (18,2%) e Grecia (23,5%) afrontan unhas taxas que a propia Comisión Europea califica de inaceptables.

Segundo Krugman (2012), en Estados Unidos as diferenzas de emprego entre Estados son menores que en Europa. Estas diferenzas no desemprego de uns países europeos a outros poden estar explicadas, en parte, ás barreiras anteriores que dificultan a mobilidade do traballo. Na táboa 4 vese como a porcentaxe de persoas que cambiou de residencia nos 90 é 6 veces maior nos EEUU que en Italia. Pero Krugman (2012) tamén explica que tales disparidades

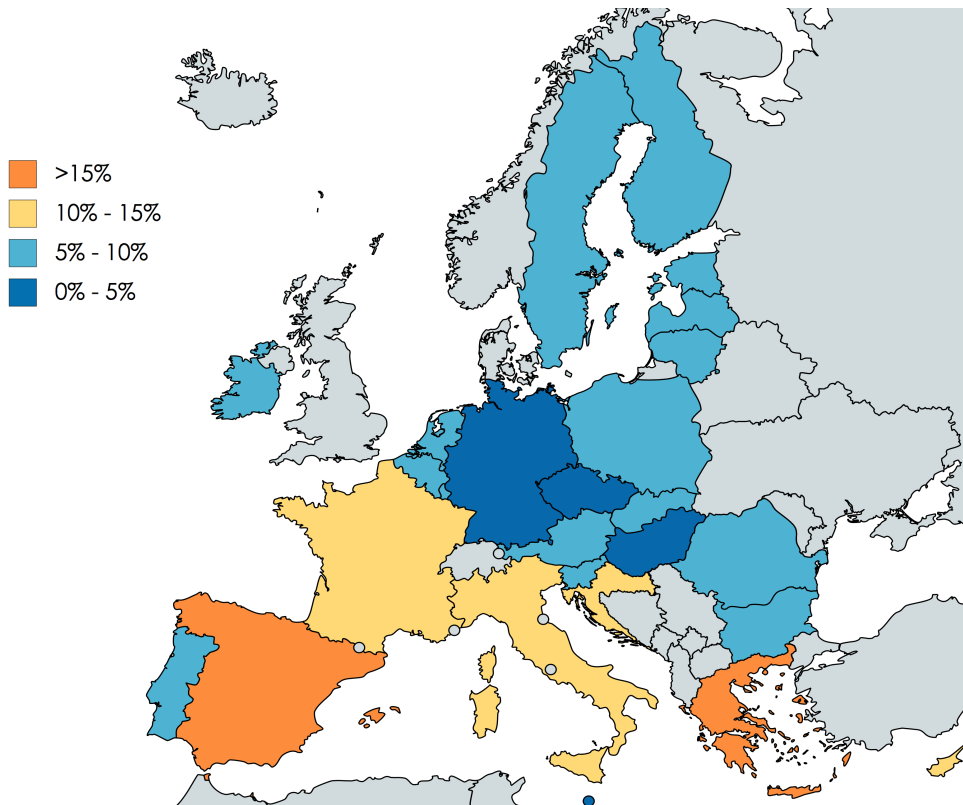
⁴ $\frac{\text{(Exportacións+Importacións)}}{\text{PIB}}$

⁵ Reino Unido e Irlanda non teñen obriga legal de unirse ao Espazo Schengen. Outros países da UE (Bulgaria, Romanía, Chipre e Croacia) si teñen esa obriga pero aínda non entraron a formar parte por incumprir certos requisitos de seguridade.

⁶ Eses Estados da EFTA son: Islandia, Liechtenstein, Noruega e Suíza.

non se poden achacar exclusivamente á mobilidade entre Estados, porque no seu propio interior esta mobilidade tamén se ve limitada, en parte por esixencias á hora de percibir determinadas prestacións por desemprego (para a cal os traballadores deben establecer unha residencia fixa).

Ilustración 2. Taxas de desemprego na UE-27 (2016)



Fonte: Comisión Europea

Táboa 4. Persoas que cambiaron de rexión de residencia nos 90 por cento da poboación total.

Reino Unido	Alemaña	Italia	Estados Unidos
1,7	1,1	0,5	3,1

Fonte: Krugman, 2012

2.1.2.3 Diversificación produtiva

A seguinte condición que debe existir é a diversificación na produción, de maneira que os países cuxo modelo produtivo e exportador sexa similar e ben diversificado formarán unha AMO. Isto é comprensible se pensamos que os *shocks* asimétricos son moito máis dolorosos nos países cunha baixa especialización produtiva nun reducido conxunto de bens.

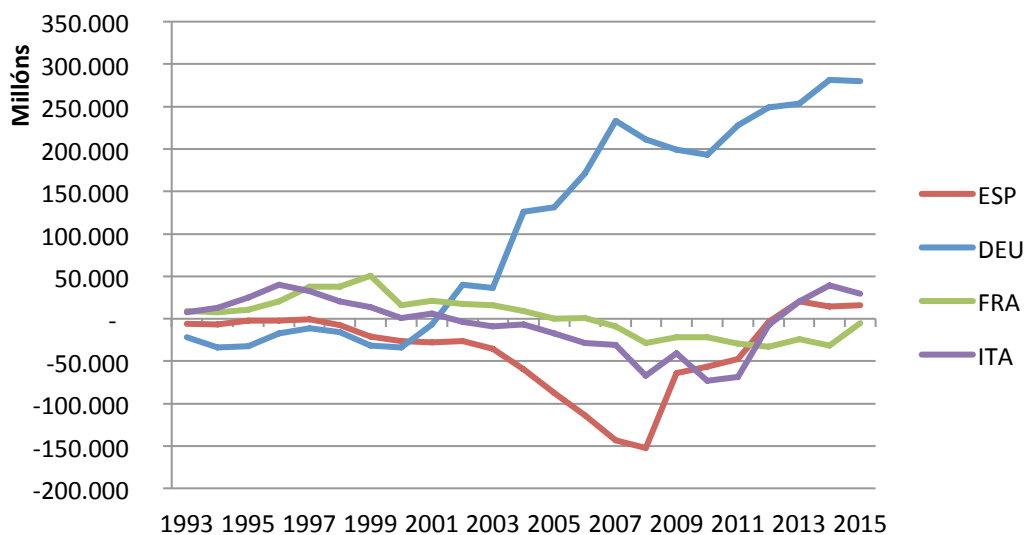
Agora ben, pese a que os membros da UEM non son do todo distintos na súa estrutura industrial, como evidencia o elevado volume de comercio intraindustrial, existen algúns matices. “Os países do norte están mellor dotados de capital e traballo cualificado que os do sur. Porén, é probable que produtos intensivos en traballo de baixa cualificación procedan de Grecia, España, Portugal ou do sur de Italia” (Krugman, 2012). En poucas palabras, os países da

UE presentan una ampla diversificación da súa produción, aínda que poida variar a intensidade de utilización dos factores.

2.1.2.4 Preferencias homoxéneas

Este criterio baséase en que todos os membros deben compartir o mesmo punto de vista sobre a utilización da política monetaria. Unha política monetaria única pode resultar laxa para uns Estados cando para outros é demasiado esixente. A teoría das AMO entende que unha vez que un país se adhira a unha unión monetaria, débese conservar a competitividade externa –mantendo inflación e custos baixos– en lugar de recorrer a depreciacións. O gráfico 2 mostra o saldo en conta corrente (medido en porcentaxe do PIB) de Alemaña, Italia e España e reflicte as diferenzas de competitividade entre os países historicamente inflacionistas (España e Italia) e Alemaña, quen xa controlaba o seu nivel de prezos dende antes de entrar a formar parte da UEM.

Gráfico 2. Evolución do saldo por conta corrente.



Fonte: Banco Mundial

Destes resultados extráense as diversas preferencias monetarias de cada país. Alemaña, ao ter un saldo positivo na balanza por conta corrente, pedía que o Euro fose unha divisa forte para que as súas importacións lle saísen máis baratas mellorando o saldo positivo e, ademais, o poder adquisitivo interior. Pero Italia e España preferían un Euro menos sobrevaluado para beneficiar as exportacións.

Por outra banda, o cambio de tendencia coa chegada da incipiente recuperación económica pode supoñer que as preferencias en canto á política monetaria comecen a homoxeneizarse. Tendo en conta que o BCE é independente de calquera goberno, ten a responsabilidade de aplicar a política monetaria que considere máis axeitada para o conxunto da Unión.

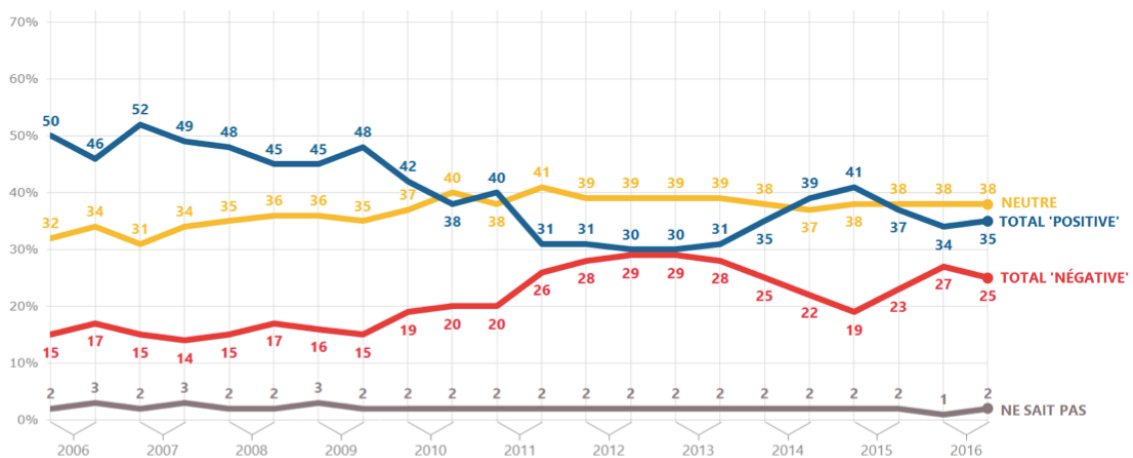
2.1.2.5 Sentir común

Como de intenso é o sentimento europeo? Este apartado resulta difícil de determinar, xa que o sentimento varía moito dun país a outro e só se pode medir a través de sondaxes, que tamén dependen do momento en que se realicen. Por este último motivo, dende o nacemento da UEM diferéncianse dúas fases na súa historia:

- 1999–2007: fase expansiva, na que o benestar económico favoreceu o sentimento europeísta no continente.
- 2008–actualidade: dende que a “Gran Recesión” se estendera a Europa, o sentimento europeo viuse eclipsado polo auxe dos nacionalismos euroescépticos.

Segundo o Eurobarómetro publicado en decembro de 2016, ao seren preguntados por como valoran a UE, o 35% dos europeos responden “positivamente” mentres que un 25% o fai de forma “negativa”. Non obstante, a opción maioritaria é a neutralidade para case 4 de cada 10 cidadáns europeos. Estes datos, como podemos comprobar no gráfico 3, distan moito da tendencia seguida até 2007, cando un 52% da cidadanía valoraba positivamente a Unión Europea.

Gráfico 3. Valoración da UE.



Fonte: Eurobarómetro

Tamén é preciso lembrar que, por primeira vez na historia, os cidadáns dun país solicitaron vía referendo a saída da Unión. A UE-28 converterase na UE dos 27 cando o Reino Unido a abandone, executándose o coñecido *Brexit*.

Aínda que por outro lado, as opcións euroescépticas de extrema-dereita saíron derrotadas das eleccións lexislativas holandesas e das presidenciais francesas. Está por ver se o euroescéptico segue a perder forza nas vindeiras citas electorais. Polo tanto, este panorama permanece no terreo da incerteza.

2.1.2.6 Transferencias fiscais

A política fiscal única, reflectida na importancia do orzamento común, é outra característica das AMO. En Estados Unidos (unha AMO plena) cada Estado aporta entre o 12% e o 20% do PIB ao orzamento federal, ascendendo as transferencias recibidas á cifra variable do 9% ao 31% do orzamento de cada Estado. Até o de agora, os Estados da UE levan aportando entre un 0,8% e un 0,9% do seu PIB ao orzamento da UE, recibindo transferencias que oscilan entre o 0,3% e o 0,5% do PIB (De La Dehesa, 2014). Con estes datos na man, parece claro que tal requisito non se dá.

En resumidas contas, a través do grao de cumprimento destes criterios, pódese concluír que a UE non constitúe unha Área Monetaria Óptima.

Táboa 5. Cumprimento de criterios dunha AMO.

Criterio	Satisfeito
Apertura comercial	Si
Mobilidade de factores	Non
Diversidade produtiva	Si
Preferencias homoxéneas	Parcialmente
Sentir común	Sen determinar
Transferencias fiscais	Non

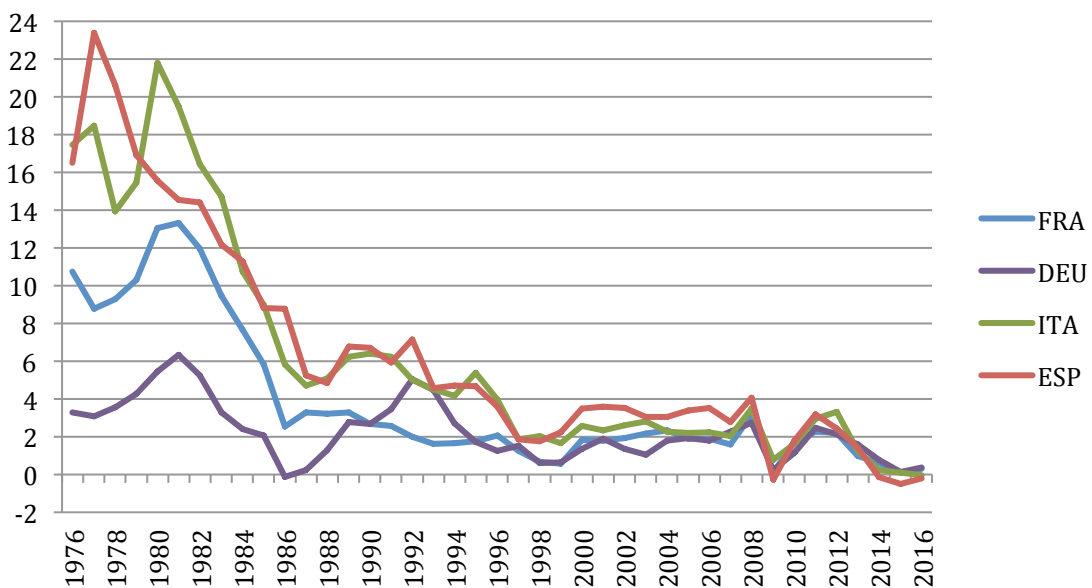
Fonte: Krugman (2012)

2.2 Beneficios do Euro

Divisa sólida e forte

A primeira característica que define ao Euro é a súa fortaleza e solidez. A implantación da Zona Euro conseguiu practicamente eliminar a inflación excesiva nos países que a forman. Tomando como exemplo as catro maiores economías desta área (Alemaña, Francia, Italia e España) obsérvase a redución da mesma e o achegamento das taxas nacionais cara uns niveis próximos ao 0% en 2016, con Italia e España con taxas negativas (-0,05% e -0,2% respectivamente). Deste xeito, países como España e Italia, que chegaron ao 20% de inflación entre finais dos anos 70 e principios dos 80, están a día de hoxe no mesmo nivel de variación dos prezos que Alemaña (cuxo máximo non chegou ao 6% na serie histórica do Gráfico 4). Porén, pódese afirmar que o Euro xogou un rol destacado no logro da estabilidade dos prezos.

Gráfico 4. Variación anual da inflación media (%).



Fonte: Banco Mundial

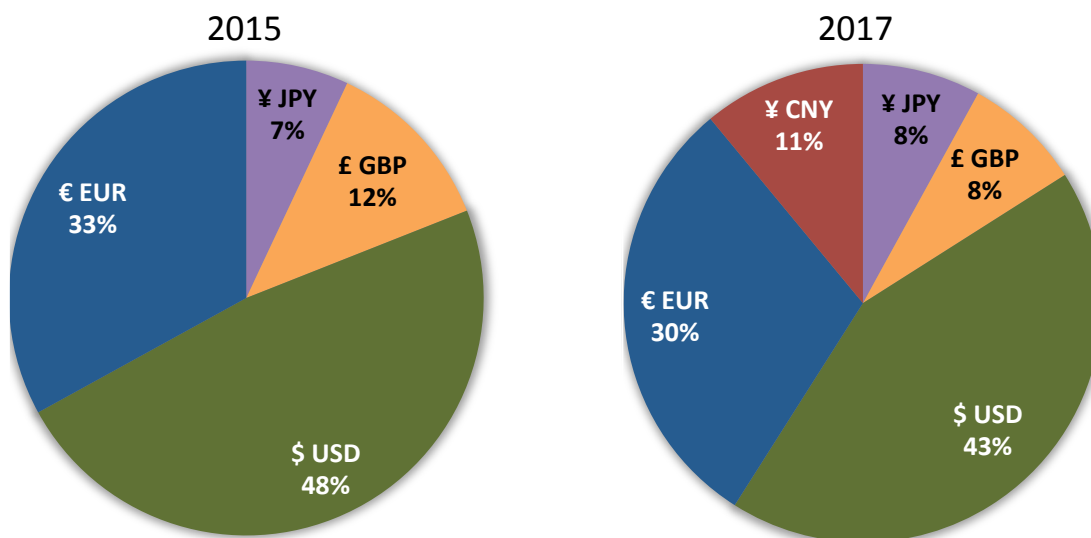
Neste senso, grazas ao obxectivo de inflación de Maastricht, moitos países deixaron de estar sometidos aos vaivéns que obrigaban a desvalorizar as súas antigas moedas nacionais. Cabe lembrar que a razón que levou a moitos países a apostar pola formación do Euro é, precisamente, ter unha divisa internacionalmente recoñecida como sólida e fiable. É o caso de Italia ou España, países que se viron obrigados a desvalorizar a lira e a peseta en multitude de ocasións no último cuarto do século XX.

Presenza internacional

O Euro brinda novas oportunidades na economía mundial. Lembrando que, conxuntamente, os países da Zona Euro representan o 4,62%⁷ da poboación global, o feito de ter unha divisa única fai da UEM unha área atractiva para terceiros países á hora de investir e facer negocios. Esta forte presenza internacional revélase no Gráfico 5. Mostra o cambio recente na cesta de moedas de referencia empregada polo Fondo Monetario Internacional, os chamados “Dereitos Especiais de Xiro”. A implicación deste gráfico é que resulta moito máis beneficioso para os Estados da UE participar da moeda común para gañar espazo internacionalmente. Nun contexto no que Europa está a perder peso relativo a favor de economías en expansión como a china, o Euro constitúe unha oportunidade de mantermos voz no panorama internacional.

A países pequenos como Eslovaquia, Eslovenia ou os países bálticos apórtalles credibilidade á hora de levaren a cabo transaccións comerciais co estranxeiro ao contar cunha moeda con moito máis respalo detrás.

Gráfico 5. Dereitos especiais de xiro (2015 e 2017)



Fonte: Comisión Europea

Eliminación dos tipos de cambio

Por outra banda, a substitución das moedas nacionais polo Euro produce, como é natural, a eliminación dos tipos de cambio. Este feito, entre os 19 Estados actuais que forman a UEM, levou a un maior grao de seguridade e confianza derivado da supresión das incertezas relativas á flutuación das divisas. Agora os comerciantes non teñen que intuír cal é o mellor

⁷ Segundo datos do Banco Mundial para o ano 2015.

momento para operar cos outros Estados. Pode afirmarse que constituíu unha ganancia en transparencia, xa que fai posible a comparación sinxela dos prezos existentes. Grazas a isto, foron xeradas máis oportunidades de negocio pola lóxica incentivación do comercio intraeuropeo.

Desaparición de custos

A supresión das moedas nacionais implica a desaparición dunha serie de custos ligados á existencia de cambiar. Corral (2003) establece dúas clases de custos cuxa desaparición abarata prezos e fomenta a actividade comercial. Estes son:

- Os seguros de risco de cambio. A incerteza por non coñecer a evolución futura da peseta, por exemplo, noutras divisas levaba á necesidade deste seguro.
- As comisións de cambio de divisas, cobradas polas axencias dedicadas a tal fin. Este era o custo da operación de troco de moedas.

2.3 Inconvenientes do Euro

Perda da soberanía monetaria.

A consecuencia lóxica de adherirse a unha área monetaria consiste na cesión da soberanía monetaria. Agora será o banco central desa área o encargado de dirixir a política monetaria, perdendo os países integrados este instrumento.

Esta perda de soberanía pode ser un perigo cando algúns países non acepten, na práctica, tal cesión e consecuentemente intenten influír nas decisións comúns de política monetaria.

Efecto dos choques asimétricos.

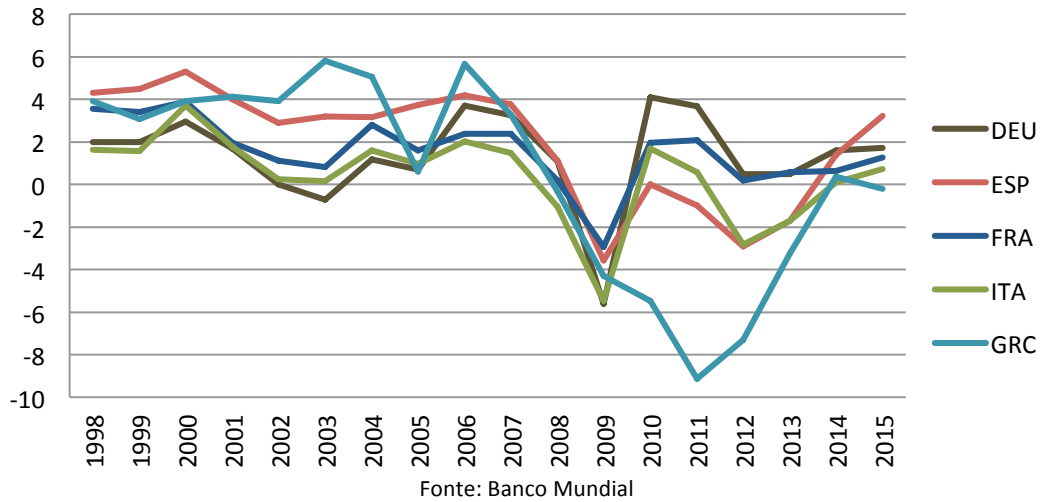
Para entender o efecto dos choques asimétricos, é preciso comprender o oposto: un choque simétrico. Asumindo que dous países teñen moedas distintas, pero que son á vez afectados polo mesmo *shok*, a taxa de cambio reaccionará do mesmo xeito en ambos países. Agora ben, un *shock* asimétrico fóra dunha área monetaria resólvese sinxelamente: o país afectado debe depreciar a súa divisa en resposta, por exemplo, á caída da demanda dos seus bens. Por outro lado, os países que non se viron afectados non modifican a súa taxa de cambio.

Non obstante, cando un choque asimétrico sucede nun país membro dunha unión monetaria, todos os seus membros se resinten. A taxa de cambio da divisa común deberá axustarse en resposta á menor demanda dun dos seus membros (en función do peso que este teña no conxunto da unión). En todo caso, eses axustes serán menores do preferible polo país afectado, mentres que o resto da unión ve como a taxa de cambio se move sen motivo algún para eles.

Non obstante, a existencia de choques simétricos pero con reaccións descoordinadas pode resultar, como mínimo, igual de problemático. Un mesmo *shock*, que afecte por igual aos distintos países dunha unión monetaria, sería perigoso se as preferencias á hora de optar por unha política económica ou outra difiren en cada país membro. A crise económica de 2008 é un exemplo de como a falta de coordinación converte un *shock* simétrico (como se aprecia no gráfico 6, afectou a todos os países por igual entre 2007 e 2009) nunha serie de *shocks* asimétricos nos países mediterráneos. Así, mentres en 2009 os catro países mostrados decreceron por igual (entre o -3% e o -6%), tan só dous anos despois Grecia decrecía en máis

do -9% mentres Alemaña medraba ao 4%. Tamén é un claro exemplo da práctica inexistencia de transferencias fiscais.

Gráfico 6. Crecemento do PIB anual (%):

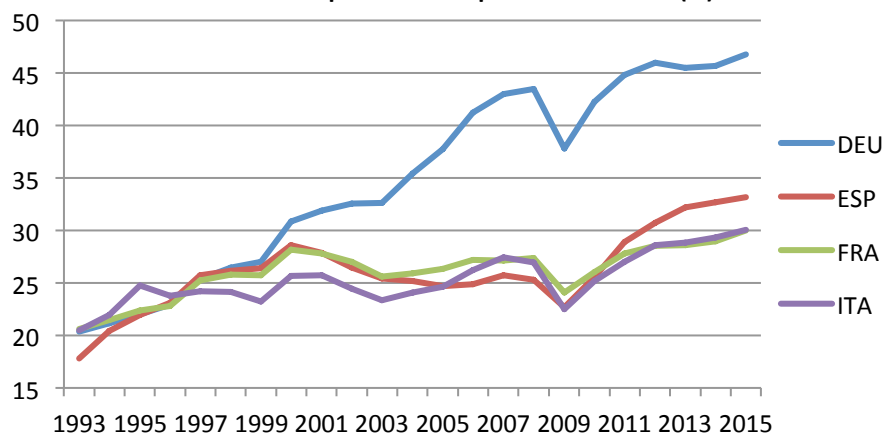


Diverxencias comerciais

A preocupación estatutaria do BCE pola inflación deixou no esquecemento o crecemento económico e o emprego. Seguramente porque non aparecía como algo preocupante antes da chegada da crise, pero resultaría moi custoso para as economías máis débiles da área monetaria. Seguindo este razonamento, o BCE teríase despreocupado polos déficits comerciais que aparecen nos países historicamente inflacionistas. O lanzamento do Euro levou á converxencia nas taxas de xuro nominais dos bonos a longo prazo deses países, que viron reducidos os seus xuros reais. Ese crédito barato levounos a burbullas económicas, especialmente no sector inmobiliario (Krugman, 2012).

Volvendo aos déficits comerciais, e como xa acontecera no sistema da Serpe Monetaria, Alemaña saíu, en termos comerciais, moi beneficiada do deseño da UEM porque agora ningún dos Estados membros da UEM podía desvalorizar a súa moeda para responder aos desequilibrios comerciais xerados polas diferenzas en competitividade. É así que tal mellora resultou ser froito da política monetaria do BCE, non por unha mellora da produtividade interna. Isto apréciase no momento en que entra o Euro en funcionamento (1999), sendo o ano en que pasan de atoparse nunha situación idéntica (gráfico 7) ao despunte de Alemaña, quen chega a sacarlle case 20 puntos porcentuais aos outros tres países.

Gráfico 7. Participación das exportacións no PIB (%).



Fonte: Banco Mundial

As reformas levadas a cabo en España, Italia e Francia dende 2010 para lograr unha redución dos custos laborais explica a mellora que se produce nos anos seguintes na participación das exportacións no conxunto do PIB, logrando reducir unha diferenza co país xermano, que segue a presentar uns niveis complicados de alcanzar.

3 Panorama xeral de futuro da UEM

3.1 Escenarios de futuro

A Comisión Europea publicou un *Libro Branco sobre o posible estado da UE en 2025*, partindo da base de que tras o *Brexit* os 27 Estados permanezan xuntos como Unión. Trátase pois de cinco escenarios que invitan á reflexión, cos que a Comisión recoñece que a UE podería virar en moitos sentidos.

Táboa 6. Escenarios de Futuro da Comisión Europea para 2025.

Mercado único	Facer menos, máis eficiente	Seguir igual	Integración diferenciada	Opción federal
A cooperación límitase ao mercado único.	Consolídase o euro, garantindo estabilidade.	Refórzase o mercado común.	Algúns Estados intensifican a súa cooperación.	Unión económica, financeira e orzamentaria.
Non existe liberdade de movemento de factores.	A UE actúa menos en políticas sociais e de emprego.	O funcionamento do euro mellora progresivamente.	Máis cooperación en xustiza, fiscalidade ou defensa.	A UE fala cunha soa voz internacionalmente.
O orzamento da UE só cubre necesidades do mercado único.	Rediseño do orzamento da UE para acomodar as novas prioridades.	Modernízase o orzamento da UE.	Algúns Estados facilitan recursos presupostarios.	Función de estabilización orzamentaria na Zona Euro.
Proceso decisorio máis sinxelo.	Proceso decisorio máis sinxelo.	O proceso decisorio segue a ser difícil.	Toma de decisións máis complexa.	Decisións máis rápidas e firmes de executar.

Fonte: Comisión Europea

Posteriormente, a Comisión Europea recoñeceu no *Documento de reflexión sobre a unión económica e monetaria* que a converxencia dada nos primeiros anos de existencia da UEM foi “parcialmente ilusoria”. A táboa 7 expresa o PIB per cápita dos Estados membros entre o PIB per cápita medio da Zona Euro. Nel aprécianse as grandes diverxencias entre Estados (basta comparar Luxemburgo con Lituania) e como a crise supuxo un retroceso para os países tradicionalmente inflacionistas (Grecia, Italia, España, Portugal) mentres que os Estados da órbita alemá consolidan a súa distancia con respecto ao resto.

Do mesmo modo, resulta destacable o aumento desta ratio nos países bálticos, Eslovaquia e Eslovenia, a quen a crise non lles fixo retroceder, pese a partir dunha liña menos vantaxosa.

Táboa 7. PIB per cápita nacional entre PIB per cápita da Zona Euro

	2000	2005	2010	2015
Austria	119%	119%	122%	123%
Bélxica	114%	115%	116%	114%
Chipre	75%	79%	78%	66%
Estonia	23%	32%	32%	37%
Finlandia	115%	122%	121%	115%
Francia	110%	109%	108%	107%
Alemaña	112%	110%	116%	121%
Grecia	62%	70%	67%	54%
Irlanda	139%	157%	143%	188%
Italia	102%	99%	94%	88%
Letonia	16%	24%	24%	30%
Lituania	17%	24%	27%	34%
Luxemburgo	237%	253%	252%	252%
Malta	49%	50%	52%	60%
Países Baixos	132%	130%	133%	131%
Portugal	61%	59%	59%	56%
Eslovaquia	23%	28%	35%	38%
Eslovenia	51%	57%	59%	58%
España	79%	83%	80%	78%
Zona Euro	100%	100%	100%	100%

Fonte: UNCTAD. Elaboración propia.

3.2 Críticas á UEM

A construción da UEM pode definirse como unha fuxida cara adiante, en canto a que todos os grandes pasos dados na súa implantación foron dados nos anos inmediatamente seguintes ás peores crises que viviu Europa dende o último terzo do século XX: o SME despois da crise do petróleo, a propia UEM despois da crise do 92, e agora un dos escenarios posibles é afondar nesa unión, logo da crise de 2008.

Emporiso, Costas (2012) describe o deseño da UEM como unha *currency board* (definido como un mecanismo de coordinación dotado dalgún tipo de autoridade monetaria) en lugar do correspondente ao dunha unión monetaria. Sinala tres características dunha *currency board*:

- A falta de potestade da autoridade monetaria para financiar aos Estados membros.
- A autoridade monetaria non pode ser prestamista final dos bancos comerciais, ao contrario que os bancos centrais nas unións políticas.
- O obxectivo da *currency board* é a inflación, carecendo de facultades para establecer a política monetaria en función da política interna.

As tres características correspóndense co pobre deseño do SEBC, baseado en exclusiva en mecanismos de coordinación do mercado monetario, “sen que puidese incorporar o mecanismo de solidariedade propios dunha moeda dunha unión política” Costas (2012).

Por outra parte, a propia Comisión Europea, reflexionando sobre o afondamento da UEM (2017, maio), elaborou unha serie de críticas construtivas. Recoñece que debe reformular unha “arquitectura institucional complicada” así como a súa gobernanza, evitando agardar por

unha nova crise “para mellorar a construción da UEM”. Tamén admite que “nunca haberá un achegamento común único sobre a forma de avanzar na UEM”.

Finalmente, e de xeito chamativo, a Comisión propoñe que a UEM siga catro obxectivos: “emprego, crecemento, xustiza social, converxencia económica e estabilidade”. Para a súa consecución, insiste en que se avance no reparto do risco financeiro entre a Unión.

3.2.1 Unión Fiscal

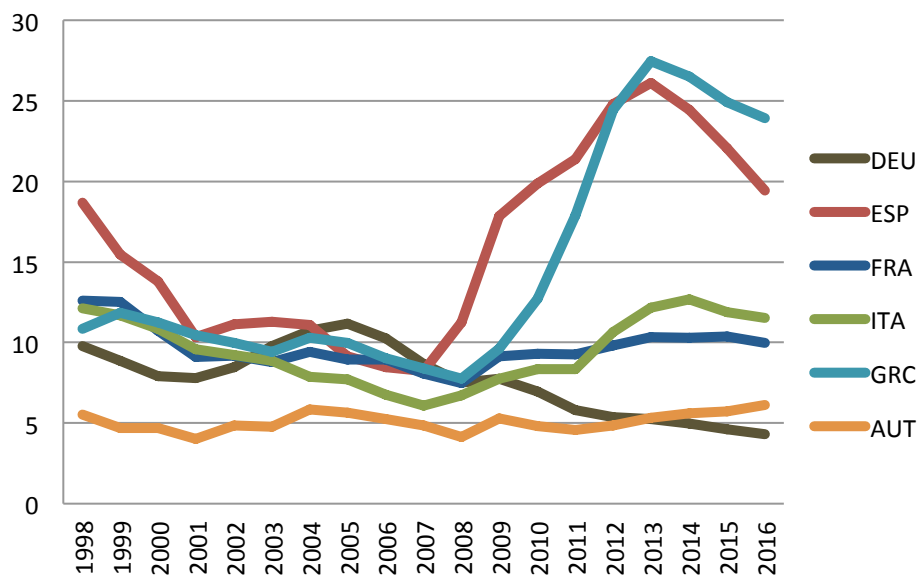
Parece existir consenso nunha idea: a unión fiscal é necesaria para a supervivencia do Euro. É preciso construír unha soberanía fiscal compartida para consolidar unha política fiscal común.

A emisión de débeda común da UEM cos eurobonos (compartindo o risco dos Estados) resolvería a difícil cuestión da posta en común (mutualización) das débedas públicas. Só dese xeito teríamos unha arquitectura coherente que combinase política fiscal e política monetaria. Sen esquecer que isto precisa dunha modificación dos Tratados existentes.

A inexistencia dos mecanismos fiscais comúns é un factor máis que explica o enorme distanciamento entre as taxas de desocupación duns países e outros. Nese sentido, o gráfico 8 non só reflicte as diferenzas entre Estados membros, tamén mostra a explicación pola cal antes non existía preocupación pola Unión Fiscal: as taxas de desemprego non estaban distanciadas e, sobre todo, eran baixas (todas estas por debaixo do 10% en 2007).

Como xa se citou, durante os anos de crecemento da UEM a posta en marcha dunha axenda política máis ampla e de construción dunha unión fiscal non foron tidas en consideración até 2012, sen que aínda comezase o proceso de negociación formal para levalas a cabo.

Gráfico 8. Desemprego en % da poboación activa.



Fonte: Banco Mundial

Para que unha Unión fiscal sexa eficiente, en definitiva, precísanse de mecanismos e recursos. Bertoncini (2015) explica que os mecanismos de “resolución e prevención das crises” deberán funcionar mellorando o grao de solidariedade entre os Estados e de reacción ás necesidades de liquidez. Por outro lado, esta Unión fiscal non resultará se non se “poñen en común

recursos orzamentarios”, para o cal se lle debe outorgar á UE o poder autónomo para mobilizar eses recursos cando e como sexa preciso.

É precisamente esa autonomía da UE para actuar o que pode ser máis difícil de conseguir, pois todos os Estados deben cederlle unha capacidade tan destacada da súa soberanía, como é a fiscal, de forma unánime.

3.2.2 Hai alternativa ao Euro?

Pese a todas as críticas, a única alternativa que cabe ao mantemento do *statu quo* actual (ou á unión fiscal na Zona Euro) é o abandono desta área monetaria. Ponsot (2013) cita dúas formas de levar a cabo esta saída. Ben “polo baixo”, como denomina o autor a unha suposta decisión unilateral dun país de saírse do Euro, a cal considera moi perigosa; ben “polo alto” ou de forma “concertada, con control de capitais, negociación da débeda externa e depreciación coordinada do tipo de cambio da nova moeda”.

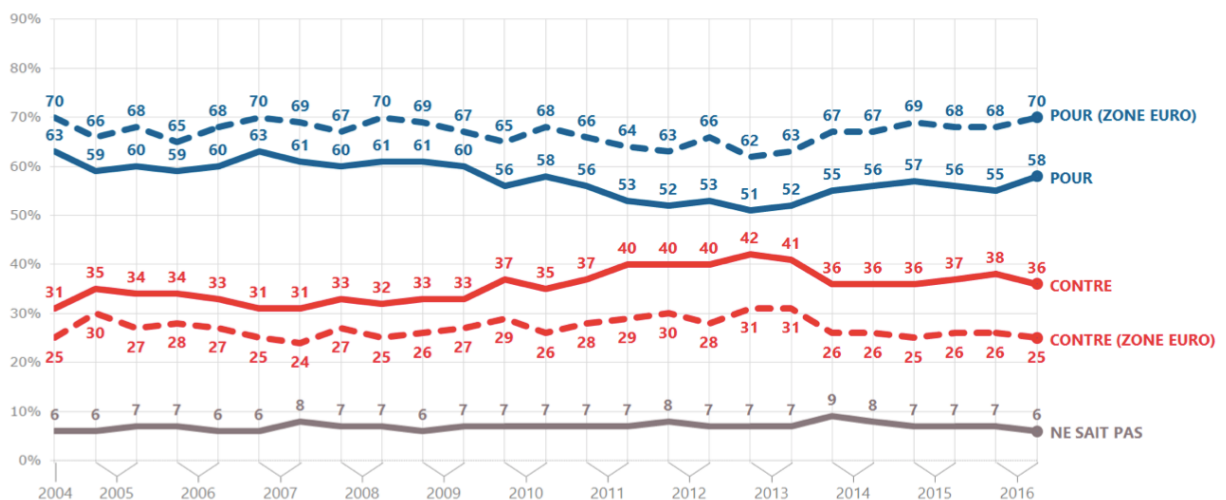
En calquera caso, ningunha destas opcións está a ser contemplada nin pola Comisión Europea nin polos Estados. É preciso explicar o difícil que sería pór en marcha tal opción de acordo con Tratados da UE. Pese a que a saída da UE é unha opción recoñecida, en ningún artigo se contempla o abandono do Euro unha vez que se adopta, é dicir, o Euro é irreversible.

3.2.3 Apoio popular

Quizais un dos problemas máis difíciles de solucionar é o de acadar unha mellor aceptación do Euro. A crise económica debilitou a súa imaxe, especialmente durante a crise que viviu esta moeda en 2012, como se aprecia no gráfico 9.

Do mesmo xeito, neste gráfico apréciase como o rexeitamento do Euro ía a máis no conxunto da UE ca na propia Zona Euro (chegando a haber 12 puntos porcentuais de diferenza en 2012 cando ata 2009 esta diferenza era de 6 ou 7). Pode ser interpretado como un aumento do medo nos países que conservan (ou conservaban) unha moeda propia por teren que adoptar unha divisa que estaba a vivir unha crise especulativa. Non obstante, o respaldo ao Euro sempre gozou dun forte apoio nos países que o teñen como moeda común, habendo o dobre de partidarios que de detractores, nos seus momentos máis baixos de popularidade.

Gráfico 9. Grao de aceptación do Euro na UE e na Zona Euro.

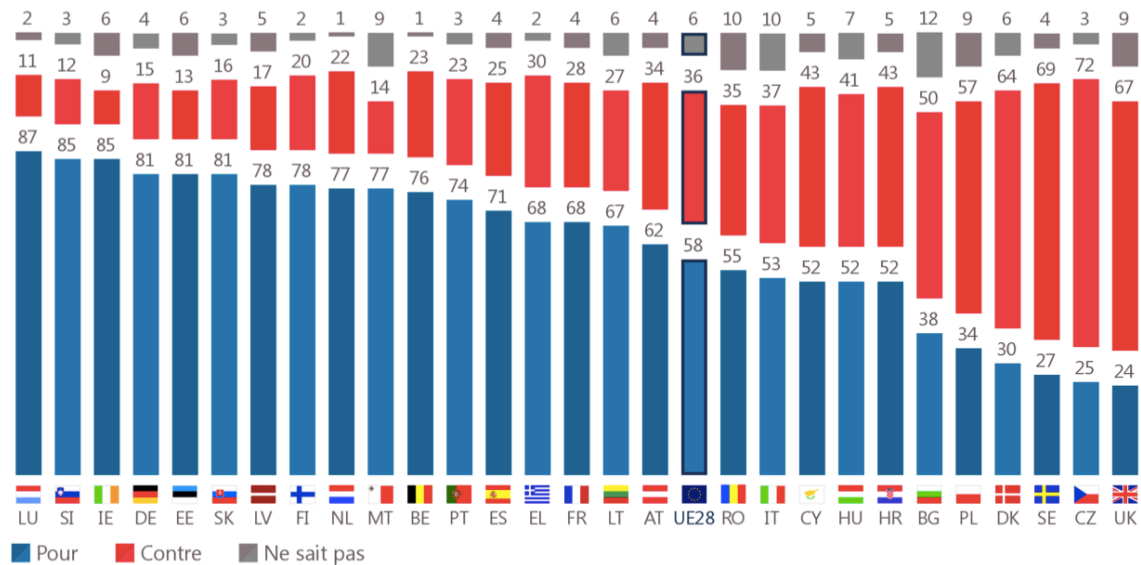


Fonte: Eurobarómetro

As diferenzas en apoio popular serán entón palpables duns países a outros. O gráfico 10 explica como na maioría de membros da UEM o respaldo ao Euro non baixa do 70%, chegando a superar o 80% en 5 Estados, e logrando en Luxemburgo o valor máximo de respaldo, 87%.

Pola contra, algúns Estados que aínda conservan unha moeda de seu (e aqueles que están eximidos de adoptar o Euro) rexeitan fortemente unirse ao club da moeda común. Así, en 6 países é maioritariamente rexeitado, acadando en República Checa (72%), Suecia (69%) e Reino Unido (67%) o maior grao de sentimento en contra, e sendo seguidos de Dinamarca, Polonia e Bulgaria. Aquí radica o maior problema, xa que excluindo a Dinamarca e Reino Unido por seren os que posúen cláusulas de exclusión (máis aínda no caso británico polo *Brexit*), o resto deberán renunciar ás súas moedas nacionais. Iso si, parece lóxico que os seus respectivos gobernos o fagan cando o respaldo popular aumente.

Gráfico 10. Grao de aceptación do Euro por países (2016).



Fonte: Eurobarómetro

Conclusións e ampliacións

O estudo das fases de formación da moeda común achega os primeiros erros da estrutura do Euro. Quizais existiu certa prisa por construír unha moeda única en Europa como método de fuxida cara adiante en cada crise. A inestabilidade económica e os ataques especulativos xustifican que se buscara rápido un novo sistema monetario estable, e a unión de forzas por parte dos europeos parecía a opción máis axeitada. Non obstante, neste primeiro apartado xa se observan diferenzas; como comparando as áreas monetarias americana e europea: a UE tiña distintas prioridades e unha menor dotación de mecanismos, pese a contar cunha estrutura máis complexa.

En segundo lugar, os condicionantes que determinan que Europa non constitúe unha área monetaria óptima son claros. Pero cómpre estudar cada un deles máis a fondo. En especial, os causantes da menor mobilidade dos traballadores en Europa, seguido do sentimento europeo (como xurde, en que se fundamenta, que o leva a estar en crise...) integran dous temas sobre os que sería interesante realizar unha ampliación de contidos.

Para combater as crises, e deixar de paliar soamente os seus síntomas, a UE debe deixar de ser un coordinador monetario para converterse no actor principal. A redefinición dos obxectivos que debe perseguir a UEM resulta esencial para poder proseguir coa opción máis beneficiosa para a Zona Euro: a Unión Fiscal. Neste ámbito, a converxencia entre países tamén parece outro tema interesante a ampliar, en especial, o porqué do crecemento amplo e continuado do PIB per cápita nos países do Leste con Euro.

A modo de reflexión final, quero reiterar que a UE está malinterpretada como un xogo de suma cero, cando a cooperación entre Estados podería facer que todos gañen do traballo conxunto. Os beneficios do Euro son superiores á opción de abandonalo. Trátase por tanto dun problema de soberanía: tanta soberanía están dispostos a ceder os países en pro do beneficio común? Unha Unión Fiscal real levaría a unha unión política en Europa. Este podería ser o verdadeiro escollo para algúns gobernantes xa que, se renuncian ás súas competencias nacionais en materia fiscal (engadida ás que xa foron cedidas á UE)... de que ferramentas van dispoñer eses gobernantes para ser reelixidos?

Bibliografía

- Altafaj, A. (2000, 29 de Setembro). Los daneses dan la espalda al euro e impulsan la construcción de una Europa a la carta. *ABC*, p. 31-32.
- Baldwin, R., Wyplosz, C. (2012). *The Economics of European Integration* (4ª ed.). Berkshire: McGraw-Hill, New York.
- Banco Mundial. (2017). Recuperado 04/07, 2017, de <http://donnees.banquemondiale.org>
- Bertoncini, Y., Enderlein, H., Fernandes, S., Haas, J., Rubio, E. (2015). *Nos recommandations pour le débat sur le rapport des cinq présidents*. (187). Paris: Institut Jacques Delors.
- Boletín Oficial del Estado. (2010, 30 de Marzo). Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versión consolidada.
- Boletín Oficial del Estado. (1992, 29 de Xullo). Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992.
- Comisión Europea. (2017, maio). *Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union Économique et Monétaire*. Recuperado de: https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_fr
- Comisión Europea. (2017, marzo). *Libro blanco sobre el futuro de Europa*. doi:10.2775/746099.
- Comisión Europea. (2016, decembro). *Eurobaromètre Standard 86 – Automne 2016. L'opinion publique dans l'Union européenne, premier résultats*. doi:10.2775/137500.
- Consejo Europeo. (1995) *Consejo Europeo de Madrid 15 y 16 de diciembre de 1995. Conclusiones de la presidencia*. Recuperado de: http://www.europarl.europa.eu/summits/mad1_es.htm#emu1
- Corral, L. (2003). La introducción del euro. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, (13), 105-128
- Costas, A. (2012). O Euro: moeda única ou currency board? *Revista Galega de Economía*, (21), 13-35.
- De Andrés, F. (1993, 19 de Maio). Victoria “suficiente” en Dinamarca de los partidarios del “sí” al pacto de Edimburgo. *ABC*, p. 41.
- De La Dehesa, G.. (2014). *Consecuencias de una Unión Monetaria sin Unión Fiscal* (Papeles de Economía Española Nº141 2014) Washington D.C.: Center for Economic Policy Research
- Evans-Pritchard, A. (2003, 15 de Setembro). Sweden votes against joining the euro. *The Telegraph*. Londres.
- Eurostat. (2017). Base de données. Recuperado de: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

- Guerrero, L.C. (2003). La introducción del euro. *Cuadernos de Estudios Empresariales* (13) 105-128
- Klein, M. W., (1998). *European Monetary Union*. New England Economic Review. Federal Reserve Bank of Boston. Recuperado de: <https://www.bostonfed.org/publications/new-england-economic-review/1998-issues/issue-march-april-1998/european-monetary-union.aspx>
- Krugman, P. R., Obstfeld, O., Melitz, M. J. (2012). *Economía internacional. Teoría y política* (9ª edición). Madrid: Pearson.
- Luengo, F., Vicent L. (2013). ¿La unión monetaria explica la crisis? *Revista de Economía Crítica, primeiro semestre 2014* (17) 156-161.
- Ponsot, J-F. (2013). *El euro, una moneda incompleta: amenazas pendientes y posibles soluciones* (HAL Id: halshs-00828901). Buenos Aires: Centro de Excelencia Jean Monnet de UniBo.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2017). *Statistics*. Recuperado de <http://unctadstat.unctad.org/EN/>