



FACULTADE DE CIENCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

Traballo de
Fin de Grao

Construción da Unión
Económica e
Monetaria: erros
dende a perspectiva
fiscal

Fátima Tuñas Caamaño

Xuño 2018

Resumo

Coa firma do Tratado da Unión Europea en 1992 iniciouse o camiño cara a constitución da Unión Económica e Monetaria (UEM), o que acabou implicando a perda da soberanía monetaria dos países, tendo case como único instrumento de axuste a política fiscal.

A teoría das Áreas Monetarias Óptimas (AMO) foi ignorada polas autoridades á hora de deseñar o proxecto, o que derivou nunha ausencia de diversos mecanismos para afrontar shocks asimétricos. Isto, xunto cun marco de gobernanza débil con mecanismos de supervisión deficientes e incapaces de xestionar a crise, abriu o debate entorno a viabilidade da UEM.

Por tanto, este Traballo de Fin de Grao presenta o proceso de construción da UEM, facendo fincapé na estrutura sobre a que esta se asenta, analizando os erros que se cometeron dende a perspectiva fiscal ó mesmo tempo que se recollen as medidas adoptadas e que se barallan adoptar para corrixir a falta de integración nese punto.

En cumprimento coa normativa, este traballo conta con 9.952 palabras.

Índice

Resumo	2
Índice	3
Índice de abreviaturas	4
Índice de táboas	5
Introdución	6
Desenvolvemento do traballo	7
1 Da Comunidade Económica Europea á Unión Económica e Monetaria	7
1.1 Gobernanza da UE antes da crise.....	8
1.2 Pacto de Estabilidade e Crecemento	9
2 A fragilidade do euro ante a crise.....	10
2.1 Acumulación de desequilibrios antes da crise	10
2.2 Fragilidade do marco de gobernanza.....	13
2.3 Erros na construción da UEM.....	14
2.3.1 Área Monetaria Óptima.....	14
2.3.2 A trindade imposible.....	17
3 A resposta fiscal da UEM á crise.....	18
3.1 Six Pack.....	18
3.2 Tratado de Estabilidade, Coordinación e Gobernanza (Fiscal Compact).....	19
3.3 Two Pack.....	20
4 O futuro: propostas para avanzar na integración fiscal	21
Conclusións e ampliación	26
Bibliografía	28

Índice de abreviaturas

Asuntos Económicos e Financeiros da Unión Europea: ECOFIN

Área Monetaria Óptima: AMO

Banco Central Europeo: BCE

Comisión Europea: CE

Fiscal Compact: FC

Comunidade Económica Europea: CEE

Siglas en inglés: Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia: GIPSI

Mecanismo Europeo de Estabilidade: MEDE

Obxectivo de medio prazo: OMP

Pacto de Estabilidade e Crecemento: PEC

Procedemento de Déficit Excesivo: PDE

Sistema Europeo de Bancos Centrais: SEBC

Sistema Monetario Europeo: SME

Unión Económica e Monetaria: UEM

Unión Europea: UE

Índice de táboas

TÁBOA 1. DÉFICIT PÚBLICO EN RELACIÓN Ó PIB ANTES DA CRISE.....	11
TÁBOA 2. DÉBEDA PÚBLICA EN RELACIÓN Ó PIB ANTES DA CRISE	11
TÁBOA 3. SALDO DA CONTA CORRENTE EN RELACIÓN Ó PIB ANTES DA CRISE.....	12
TÁBOA 4. DÉFICIT PÚBLICO EN RELACIÓN Ó PIB DESPOIS DO INICIO DA CRISE.	13
TÁBOA 5. DÉBEDA PÚBLICA EN RELACIÓN Ó PIB DESPOIS DO INICIO DA CRISE.....	13

Introducción

O que hoxe coñecemos como a Unión Económica e Monetaria foi resultado dun longo proceso de integración que comezou coa proposta en 1950 do ministro francés Robert Schuman a Alemaña, para unirse na produción e consumo de carbón e aceiro e que aínda hoxe parece que non rematou.

Co presente traballo preténdese analizar o proceso de construción da UEM e o entramado sobre o que se asenta, mostrando como este feito acabou condicionando a evolución da crise económica actual e a súa resolución, xa que tal e como mencionou Stiglitz (2012) parte dos problemas de Europa residen no feito de que os países se uniron para crear unha unión monetaria sen adoptar as medidas políticas e institucionais para que esa funcionara, tendo que pagar un prezo elevado por ese fracaso.

Dada a extensión do tema, o traballo centrase na política fiscal, entendida esta como política de ingresos e gastos, non só por ser case o único mecanismo de política macroeconómica que os países membros poden utilizar de xeito autónomo senón por ser un elemento de cohesión económica fundamental e ó que non se lle prestou suficiente atención durante o proceso de construción da UEM, confiando na capacidade dos gobernos para xestionala e na dos mercados para disciplinar os comportamentos fiscais.

A avaliación deste proceso divídese en tres partes. Nunha primeira parte faise unha leve introdución ó proceso de integración máis recente e ó marco de gobernanza fiscal, para contextualizar o traballo e discorrer cara unha segunda parte na que se comentan as verdadeiras causas da crise e os mecanismos de xestión da UEM que fallaron, o que nos permite avanzar cara ó obxectivo do traballo: os erros na construción do proxecto europeo, facendo fincapé nas causas e consecuencias da ausencia dun orzamento e política fiscal común. Finalmente, preséntanse as medidas fiscais adoptadas, para atenuar a crise e as propostas que se están a barallar para poñer solución a falta de integración neste punto.

Desenvolvemento do traballo

1 Da Comunidade Económica Europea á Unión Económica e Monetaria

O Tratado da Unión Europea, firmado en Maastricht o 7 de febreiro de 1992, converteu a Comunidade Económica Europea (CEE) na Unión Europea (UE) e estableceu o calendario para a constitución da UEM, aprobando a creación dunha moeda única, o euro (Comín, 2011).

Como indica Gil (2013), o 31 de decembro culminou a primeira etapa do avance cara a Unión Económica e Monetaria co establecemento da libre circulación de capitais dentro da UE. A seguinte etapa debía conducir á creación da moeda única. O aspecto máis complicado desta segunda fase era a fixación e aplicación dos criterios de converxencia monetaria e fiscal, criterios de Maastricht, que debían harmonizar os sistemas nacionais limitando as súas diferenzas antes da creación do euro. O Tratado de Maastricht fixaba catro criterios de converxencia:

1. Taxa de inflación non maior nun 1,5% á media dos tres estados con menor inflación da UE durante o ano anterior a adopción do euro.
2. Déficit público menor ó 3% do PIB e unha débeda pública non superior ó 60% do mesmo, no momento de ingreso na Unión Monetaria.
3. Moeda nacional estable dentro do Sistema Monetario Europeo (SME), sen devaluacións nos dous últimos anos. Os países que non estiveran no SME non poderían concorrer á moeda única.
4. Tipo de interese nominal a prazo medio de dez anos estable e non superior ó 2% da media dos tres estados con menor taxa de inflación.

En maio de 1998 analizouse o grao de cumprimento dos criterios de converxencia. Se na primavera de 1993 unicamente Luxemburgo cumpría cos catros criterios, en xaneiro de 1998 só cinco dos quince países membros cumprían o criterio de déficit público. Ante o posible fracaso, que podía poñer en cuestión a continuidade da UE, a Comisión Europea (CE) recomendoulle ó Consello que se reduciran as esixencias ata permitir un déficit do 3% do PIB, que todos cumprían menos Grecia. En canto á estabilidade monetaria, todos cumprían excepto a libra irlandesa e o dracma grego. Finalmente, en canto ós tipos de interese a longo prazo, os gregos eran outra vez os que estaban por encima do valor de referencia.

En maio de 1998 creouse o Banco Central Europeo (BCE), que substituíu ó Instituto Monetario Europeo na coordinación das políticas monetarias da Unión. O BCE, con carácter supranacional, converteuse no organismo coordinador do Sistema Europeo de Bancos Centrais (SEBC).

En xaneiro de 1999 iniciouse a terceira fase da UEM co establecemento dos tipos de cambio fixos entre as moedas que se integrarían no euro e coa entrada en vigor do PEC. Rematada a fase de transición, o un de xaneiro do 2002 o euro converteuse nunha divisa real.

1.1 Gobernanza da UE antes da crise

Segundo Hernández de Cos e Pérez (2015), pensouse que a esixencia dunha serie de requisitos iniciais mínimos de converxencia ós países previa entrada á UEM e á creación duns mecanismos de coordinación de política fiscal e estruturais permitirían garantir a estabilidade orzamentaria e favorecerían a aplicación de reformas. Isto, xunto cos beneficios derivados da propia creación do euro, facilitarían a converxencia entre as economías da área.

A coordinación das políticas económicas non orzamentarias efectuouse a través da fixación de obxectivos de medio prazo, coñecidos como obxectivos de Lisboa, establecidos no ano 2000 na Axenda de Lisboa. A súa consecución promovíase a través da definición anual das Orientacións Xerais de Política Económica e da aprobación dunha serie de recomendacións específicas a cada un dos Estados membros por parte do Consello Europeo. Estas recomendacións trataban de promover reformas que permitisen resolver as principais debilidades macroeconómicas de cada país, en particular aquelas que permitisen unha maior flexibilidade dos mercados de factores, produtos e servizos. A coordinación das políticas económicas xustificábase baixo o argumento de que as estruturas económicas dos países membros seguían sendo relativamente heteroxéneas e isto podía dificultar a aplicación da política monetaria única.

En materia orzamentaria, o marco de coordinación articulábase a través de dous instrumentos. En primeiro lugar, descartábase a posibilidade de que a débeda pública dun Estado membro fora asumida polo conxunto da zona euro, o que se coñecía como cláusula de non *bail – out*. Con esta cláusula o que se pretendía era evitar que os países tiveran incentivos para levar a cabo políticas orzamentarias insostibles que implicasen un rescate por parte do resto de membros e, por tanto, un aumento do risco de contaxio. Esta permitía que os mercados financeiros xogaran un papel disciplinador a través da esixencia de primas de risco distintas ós países, dependendo dos riscos de inestabilidade de cada economía.

En segundo lugar, o tratado fixou uns límites ó déficit e a débeda dos Estados, que foron complementados co PEC.

Baixo o suposto de que os mercados financeiros non funcionan sempre da maneira máis eficiente, polo que non poderían actuar como elemento disuasorio das políticas fiscais inadecuadas e como a cláusula de non *bail – out* podería non ser

completamente crible, viuse necesario establecer controis fiscais ós Estados membros, obrigándoos a internalizar os efectos das súas decisións.

1.2 Pacto de Estabilidade e Crecemento

O PEC (Hernández de Cos, 2014) componse dun marco de coordinación de política orzamentaria que consta duns límites cuantitativos ó déficit e á débeda pública, un mecanismo de supervisión e control de cumprimento (vertente preventiva) e un procedemento para que os países corrixan as desviacións respecto a eses límites (vertente correctiva).

Os límites cuantitativos caracterízanse por establecer o límite do 3% do PIB para o déficit e do 60% do PIB para a débeda, ou que polo menos esta ratio se estea reducindo a un ritmo aceptable cara ese valor.

Con todo, o tratado establece unha cláusula de salvagarda pola que os déficits por encima do 3% non se consideran excesivos cando o incumprimento sexa de escasa importancia, temporal e debido a circunstancias excepcionais. Considerarase un caso excepcional e temporal cando teña lugar por calquera acontecemento que estea fora do control do país afectado ou se se produce en períodos de recesión económica grave.

A vertente preventiva pretende que os países alcancen unha situación orzamentaria que proporcione, como mínimo, unha marxe de seguridade suficiente para evitar incumprir o valor de referencia do 3% do PIB. O obxectivo desta situación é permitir o libre funcionamento dos estabilizadores automáticos, de forma que os límites do PEC non resulten incompatibles co papel estabilizador da política fiscal. Esa situación debe permitir asegurar que se reduza progresivamente a ratio de débeda pública sobre o PIB ata niveles que non supoñan un risco para a sostibilidade das finanzas públicas.

Con estas metas, o PEC obriga a que os saldos públicos dos países deban situarse nunha posición próxima ó equilibrio ou superávit no medio prazo. Por isto o PEC establece que os países deben alcanzar un obxectivo de medio prazo (OMP) e mantelo ó longo do ciclo. O OMP é o saldo fiscal, definido por cada Estado membro, en relación a uns criterios que obrigan a ter en conta o futuro impacto do avellentamento da poboación nas contas públicas, de xeito que si se alcanza progresa a sostibilidade a longo prazo (Crespo, 2012).

A vertente correctiva establece o procedemento de déficit excesivo (PDE): se un déficit público supera, ou se prevé que supere, o valor de referencia, a CE inicia este procedemento mediante a elaboración dun informe sobre a situación orzamentaria do país, valorando se o incumprimento do límite é de escasa importancia, temporal e debido a circunstancias excepcionais. En caso contrario, ou se non existen outros factores que expliquen este desaxuste de escasa importancia, o procedemento establece unha serie de fases dirixidas a que o Estado afectado corrixa esa desviación.

Moito antes da crise económica (Dasí, 2011) , o PEC tivo que ser reformado no ano 2005 ante o déficit público excesivo presentado por Francia e Alemaña durante tres

anos consecutivos, así como os desacordos entre a Comisión e o Consello de Asuntos Económicos e Financeiros da Unión Europea (ECOFIN) sobre a aplicación do PDE.

Como indica Crespo (2012), o cambio máis importante foi a ampliación dos prazos estipulados para realizar o axuste fiscal, introducindo unhas guías para incentivalo incluso cando o déficit non superase o 3%, tendo os países que realizar unha consolidación anual en termos estruturais equivalente ó 0.5% do PIB. Con isto, pretendíanse evitar as políticas fiscais procíclicas e xerar unha marxe de manobra suficiente para que o déficit puidese aumentar levemente durante unha recesión, sen chegar a sobrepasar o valor de referencia.

2 A fragilidade do euro ante a crise

2.1 Acumulación de desequilibrios antes da crise

Seguindo ó BCE (2012), este marco de gobernanza non impediu a acumulación de abultados desequilibrios tanto no sector público como no privado antes da crise. Respecto ao sector público, no 2003 seis dos doce estados membros do euro rexistraban déficits superiores ó 3% e tamén a zona euro superaba este valor de referencia, o que provocou a reforma do PEC no 2005, permitindo unha maior discrecionalidade na aplicación de procedementos. En canto aos desequilibrios no sector privado, o BCE indica que varios países rexistraron abultados y persistentes desequilibrios nas súas balanzas por conta corrente. Estes países sufriron un elevado aumento no apancamento das sociedades non financeiras e os fogares apoiado nun aumento deste nas entidades de crédito.

Agora ben, o BCE non menciona os países concretos onde se produciron tales desequilibrios o que non é irrelevante se temos en conta que, cando se produce a crise da débeda soberana no 2010, sinálase como causa a irresponsabilidade fiscal e a acumulación de débedas insostibles daqueles estados periféricos cuxa prima de risco se incrementarían esaxeradamente durante dita crise. Consideramos, por tanto, importante analizar máis polo miúdo estes datos para entender a orixe do problema.

Como acabamos de indicar, nun primeiro momento presentouse a crise de débeda como consecuencia de déficits fiscais excesivos nos países periféricos que derivaron na acumulación de débedas públicas insostibles. Tal e como mostran as táboas 1 e 2, a maioría dos países nomeados como GIPSI (polas súas siglas en inglés: Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia) non tiñan tales deficiencias antes da crise ou polo menos non eran tan graves como para causar o que causaron. Por exemplo, no caso de España, o déficit público estivo por debaixo do nivel establecido nos criterios de Maastricht dende 2000 ata 2007, tendo entre 2004 e 2007 un saldo fiscal equilibrado e incluso con superávit. Irlanda presentaba unha situación similar, mantendo un saldo positivo da balanza fiscal durante todo o período analizado. Esta situación contrasta cos saldos de Francia e Alemaña, que mantiveron déficits fiscais durante todo o período, chegando nalgún ano a superar o valor de referencia.

Unha situación similar é a que nos mostra a débeda. España mantivo unha débeda pública por debaixo do 60% do PIB durante todo o período, alcanzando o 35% ás portas da crise. Mesma situación para Irlanda. Portugal mantivo a débeda por debaixo do 60% ata 2003. Agora ben, unha situación similar á de Portugal é a que se observa nas dúas principais economías do euro: Alemaña mantívose por encima do criterio de Maastricht dende o 2003 ata o 2007, alcanzando no ano 2005 unha débeda do 67%; e Francia dende o 2002 ata o 2007, alcanzando no 2005 un valor do 67.4%. Entón, que foi o que ocorreu?

Táboa 1. Déficit público en relación ó PIB antes da crise.

TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GEO								
Euro area (17 countries)	-0.5	-2.0	-2.7	-3.2	-3.0	-2.6	-1.5	-0.7
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	0.9	-3.1	-3.9	-4.2	-3.7	-3.4	-1.7	0.2
Ireland	4.9	1.0	-0.5	0.4	1.3	1.6	2.8	0.3
Greece	-4.1	-5.5	-6.0	-7.8	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7
Spain	-1.1	-0.5	-0.4	-0.4	0.0	1.2	2.2	1.9
France	-1.3	-1.4	-3.2	-4.0	-3.6	-3.4	-2.4	-2.6
Italy	-2.4	-3.4	-3.0	-3.3	-3.5	-4.1	-3.5	-1.5
Portugal	-3.2	-4.8	-3.3	-4.4	-6.2	-6.2	-4.3	-3.0

Fonte. Eurostat

Táboa 2. Débeda pública en relación ó PIB antes da crise

TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GEO								
Euro area (17 countries)	68.3	67.2	67.1	68.3	68.7	69.5	67.6	65.3
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	58.9	57.7	59.4	63.1	64.8	67.0	66.5	63.7
Ireland	36.1	33.2	30.6	29.9	28.2	26.1	23.6	23.9
Greece	104.9	107.1	104.9	101.5	102.9	107.4	103.6	103.1
Spain	58.0	54.2	51.3	47.6	45.3	42.3	38.9	35.6
France	58.9	58.3	60.3	64.4	65.9	67.4	64.6	64.5
Italy	105.1	104.7	101.9	100.5	100.1	101.9	102.6	99.8
Portugal	50.3	53.4	56.2	58.7	62.0	67.4	69.2	68.4

Fonte. Eurostat

Como se observa, non todos os países periféricos acumularon déficits fiscais nin elevados niveis de débeda antes da crise, pero sí acumularon desequilibrios crecentes no saldo da conta corrente. Como mostra a táboa 3, España sufriu durante todo o período estudado un déficit por conta corrente crecente, chegando ó 9.6% do PIB.

Nunha situación similar estaban Italia ou Portugal. Pola conta, Alemaña presentaba un superávit crecente, acadando no 2007 un superávit do 6.7%.

Como explican Hernández de Cos e Pérez (2015), a existencia dun tipo de interese nominal único xunto con importantes diferenciais de inflación entre países, xeraron uns tipos de interese reais significativamente máis reducidos nos países con maiores taxas de inflación, o que impulsou un maior crecemento da súa demanda interna así como do crédito e dos activos inmobiliarios. Ante a ausencia de reformas, desencadeouse unha dinámica de salarios e produtividade que xeraron perdas adicionais de competitividade.

O axuste derivado da apreciación do tipo de cambio real funcionou de forma moi lenta e os bancos non contaban con suficientes depósitos para atender ó volume de préstamos, obrigándoos a pedir prestado diñeiro a bancos foráneos, principalmente alemáns. Esta situación provocou a aparición de crecentes e avultados déficits por conta corrente financiados sen restricións, nun contexto de abundancia global de liquidez e de condicións de financiamento moi laxas, con mercados financeiros que, como explica Krugman (2012), consideraban factible investir en aqueles países nos que antes existía un risco, xa que a débeda de España ou de Italia era case tan segura coma a alemá.

Táboa 3. Saldo da conta corrente en relación ó PIB antes da crise

TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GEO								
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	-1.7	-0.4	1.9	1.4	4.5	4.6	5.7	6.7
Ireland	0.6	0.2	0.2	0.5	-0.1	-3.5	-5.4	-6.5
Greece	:	:	-6.8	-8.5	-7.7	-8.9	-11.5	-15.2
Spain	-4.4	-4.4	-3.7	-3.9	-5.6	-7.5	-9.0	-9.6
France	1.2	1.5	1.2	0.9	0.4	0.0	0.0	-0.3
Italy	0.1	0.5	-0.3	-0.6	-0.3	-0.9	-1.5	-1.4
Portugal	-10.8	-10.4	-8.5	-7.2	-8.3	-9.9	-10.7	-9.7

Fonte. Eurostat

No momento no que comezou a crise e as burbullas inmobiliarias explotaron, estes países entraron nunha forte recesión. Os ingresos comezaron a caer ó mesmo tempo que o emprego e a produción, o gasto por subsidios de desemprego aumentou e os gobernos enfrontáronse a unha difícil situación ó teren que rescatar ós bancos, garantindo non só depósitos senón tamén as débedas que estes asumiran cos bancos acredores. Esta situación foi a que provocou que a débeda e o déficit se dispararan.

O dito no parágrafo anterior constátase a través das cifras (táboa 4 e táboa 5). España pasou dunha situación de superávit fiscal a unha situación de déficit en apenas un ano, alcanzando no 2009 un 11% do PIB. A débeda mostra unha situación similar, cunha evolución máis lenta, permanecendo por debaixo do valor de referencia ata o 2010 e a

partir de aí iniciou o seu ascenso, alcanzando no ano 2014 un nivel do 100,4% do PIB, cando xa rematara a crise da débeda soberana.

Táboa 4. Déficit público en relación ó PIB despois do inicio da crise.

TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GEO								
Euro area (17 countries)	-2.2	-6.2	-6.2	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	0.0	-0.1	0.5	0.8
Ireland	-7.0	-13.8	-32.1	-12.7	-8.0	-6.1	-3.6	-1.9
Greece	-10.2	-15.1	-11.2	-10.3	-8.9	-13.2	-3.6	-5.7
Spain	-4.4	-11.0	-9.4	-9.6	-10.5	-7.0	-6.0	-5.3
France	-3.3	-7.2	-6.9	-5.2	-5.0	-4.1	-3.9	-3.6
Italy	-2.6	-5.2	-4.2	-3.7	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6
Portugal	-3.8	-9.8	-11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4

Fonte. Eurostat

Táboa 5. Débeda pública en relación ó PIB despois do inicio da crise.

TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GEO								
Euro area (17 countries)	69.1	79.5	84.8	86.9	90.0	91.9	92.2	90.2
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	65.2	72.6	80.9	78.6	79.8	77.5	74.7	71.0
Ireland	42.4	61.5	86.1	110.3	119.6	119.4	104.5	76.9
Greece	109.4	126.7	146.2	172.1	159.6	177.4	178.9	176.8
Spain	39.5	52.8	60.1	69.5	85.7	95.5	100.4	99.4
France	68.8	83.0	85.3	87.8	90.6	93.4	94.9	95.6
Italy	102.4	112.5	115.4	116.5	123.4	129.0	131.8	131.5
Portugal	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129.0	130.6	128.8

Fonte. Eurostat

2.2 Fraxilidade do marco de gobernanza

A crise económica iniciada no 2007 puxo de manifesto as fraxilidades do marco de gobernanza do euro, que se acabaron por evidenciar coa crise de débeda soberana iniciada no 2010.

Hernández de Cos e Pérez (2015) establecen que os mecanismos de coordinación de políticas non permitiron impulsar de xeito efectivo as reformas estruturais que se consideraban necesarias. Os obxectivos marcados na Axenda de Lisboa estiveron lonxe de alcanzarse e non se evitou que se acumulasen desequilibrios e diverxencias macroeconómicas entre os países tanto en materia de competitividade como de crecemento excesivo do crédito e do endebedamento. Isto, xunto coa ausencia de mecanismos de supervisión axeitados que interrelacionaran os desenvolvementos

macroeconómicos cos do sistema financeiro impediu que os desequilibrios que se ían acumulando foran percibidos polas autoridades.

Por outro lado, o PEC non foi capaz de promover o saneamento sostido das contas públicas durante a fase de expansión nin de evitar un empeoramento das posicións fiscais. A falta de cumprimento do PEC foi acompañada dunha diferenciación mínima nos mercados financeiros no que respecta ós tipos de interese da débeda soberana dos países da zona euro, o que se traduciu nunha débil disciplina exercida por estes mercados.

A isto hai que engadirlle a ausencia no deseño inicial da UEM de mecanismos de xestión da crise, que non permitiron unha xestión axeitada dos primeiros momentos desta. O feito de que a supervisión e a regulación se mantivera dentro do ámbito nacional obrigou a que fora cada Goberno o que se tivera que facer cargo do saneamento das súas institucións financeiras. Isto, xunto coas dúbidas existentes sobre a capacidade de crecemento das economías e o elevado endebedamento público e privado, xerou un círculo vicioso entre os riscos soberanos e bancarios, que se estendeu ó conxunto da unión.

2.3 Erros na construción da UEM

A crise acabou cuestionando o entramado da UEM, poñendo de manifesto erros dende a súa construción ata a elaboración de políticas. O punto clave sobre o que se asentaron os diferentes desacertos é a escasa integración, e sobre esta planean problemas a nivel fiscal, político e bancario.

A construción da UEM caracterizouse por un excesivo optimismo, ignorando as recomendacións dun amplo número de investigacións onde se indicaba o deseño a seguir e as condicións mínimas que debería conter para que fose un proxecto viable e próspero no tempo. Estas avisaron das consecuencias negativas que podería ter crear unha unión monetaria “a medio camiño” a diferenza de Canadá e Estados Unidos (De la Dehesa, 2014).

Os principais problemas de deseño poden agruparse en torno a dúas cuestións: a Eurozona non é unha AMO e caracterízase pola “trindade imposible

2.3.1 Área Monetaria Óptima

Unha área monetaria é óptima se dispón dos mecanismos necesarios para facer fronte ós shocks asimétricos. Nunha área que comparte moeda poden producirse este tipo de problemas con tres fontes de orixe (Villafáñez Sargadoy, 2015):

- Sincronía cíclica: para que a política monetaria sexa eficaz os países deben seguir o mesmo ciclo. A nivel europeo este está correlacionado positivamente.
- Diferenciais de inflación: os diferenciais de inflación entre países da unión tradúcense en perdas de competitividade ó encarecerse uns produtos respecto a outros, debido ás diferenzas na estrutura produtiva.
- Asimetrías produtivas: as diferenzas na especialización produtiva constitúen a principal fonte de asimetrías. A integración conduce á especialización por áreas

produtivas, creando desigualdades, xa que non é o mesmo valor engadido o que crea a industria de bens de capital alemá que o turismo en España.

Dado que nunha área con moeda común non poden empregarse nin os tipos de cambio nominais nin a política monetaria, deben existir outros mecanismos que permitan o axuste ante ditas asimetrías. Foi Robert Mundell quen en 1961 estableceu a teoría das AMO, posteriormente modificada e ampliada por outros autores. Segundo esta teoría, os requisitos que deben cumprir os países para que o adoptar unha moeda única sexa óptimo, ademais do de realizar entre eles gran cantidade de transaccións, son: mobilidade de man de obra e de capitais sen barreiras, flexibilidade de prezos e salarios, ciclos económicos similares e sistema de distribución de riscos, xeralmente a través de transferencias fiscais. A importancia da integración fiscal foi sinalada por Kenen (1969) que consideraba que esta podería contribuír a mitigar shocks asimétricos a través de transferencias entre os membros da área. Este é un mecanismo que adoita operar nas unións monetarias sólidas.

Como xa se argumentou na literatura (Krugman, 2012), a área do euro non cumpría os requisitos dunha AMO. Segundo Martínez Romera (2013) e Villafañez Sargadoy (2015), Mundell propoñía que o factor clave para recuperar o equilibrio pasaría pola mobilidade de factores, concretamente do factor traballo: se un territorio está sufrindo unha conxuntura que non é propicia para o pleno emprego, dita man de obra sobranante pode emigrar a outro país da unión onde se necesita man de obra. Pero na UEM non existe esa libre mobilidade, debido a diferenzas culturais e lingüísticas, xunto con factores a nivel institucional, como regulamentos nacionais arredor da mobilidade dos desempregados. Por outra banda, o prezo do resto de factores e bens tamén é un mecanismo de corrección de shocks, pero igual cos salarios son ríxidos e non tenderon a converxer.

Outro elemento de corrección viría da man da integración dos mercados financeiros e da mobilidade de capitais. Mankiw e Taylor (2017) distinguen entre mercados de capitais maioristas e minoristas: os primeiros son mercados onde operan as institucións financeiras, como bancos ou fondos de inversión e empresas grandes, mentres que os segundos están reservados ós fogares e ás pequenas e medianas empresas. O mercado maiorista está relativamente integrado, xa que a existencia dun único tipo de interese interbancario facilita o préstamo de diñeiro entre bancos de diferentes países da UEM, pero a nivel minorista a integración é moi escasa, debido ás diferenzas legais existentes que dificultan a fluidez dos capitais, fomentando a coexistencia de tipos de interese diferentes segundo a orixe do activo. Isto débese fundamentalmente á inexistencia dun marco regulatorio común.

Finalmente, e a que máis temos que destacar desde a perspectiva do noso traballo, é a inexistencia dun orzamento común cun tamaño suficiente para poder desenvolver a acción estabilizadora entre países. Mentres que en Estados Unidos o orzamento común ronda o 25% do PIB ou en Canadá o 30% do PIB, na UE apenas alcanza o 1% do PIB (De la Dehesa, 2014).

A orixe desta debilidade reside no momento no que se elixiu a folia de ruta a seguir na construción do euro. Seguindo a Villafáñez Sagardoy (2015), existiron dous informes sobre como realizar a integración europea: o Informe Werner e o Informe Delors.

O primeiro foi proposto en outubro de 1970 polo equipo de Pierre Werner, Primeiro Ministro de Luxemburgo. Este establecía un plan para alcanzar a unión monetaria en tres etapas, na segunda delas prevíase afondar na estabilización dos tipos de cambio e na coordinación da política económica, incluíndo medidas de política orzamentaria, a través dunha política fiscal común. Tamén propoñía a integración dos mercados financeiros e do sistema bancario creando unha zona de libre mobilidade de capitais.

Este modelo non se acabou aplicando dado o contexto intelectual e económico predominante da época: crise inflacionista de 1973, correntes neoliberais dos gobernos de Thatcher e Reagan e apoxeo da escola monetarista. Por outro lado, tivo lugar a reunificación alemá: as tensións inflacionistas que Alemaña viña sufrindo como consecuencia da Segunda Guerra Mundial outorgábanlle ó control de prezos unha posición preponderante sobre o resto de políticas, debido a unha economía baseada nas exportacións.

Neste sentido, Alemaña, como unha das economías fortes de Europa, acabou deseñando o BCE a imaxe e semellanza do Bundesbank, centrándose no deseño de políticas antiinflacionistas e liberais.

En 1989 presentouse ante o Consello Europeo o informe Delors, o que finalmente se acabou aplicando e cuxas condicións están explicadas o inicio do traballo.

A gran consecuencia de non aplicar o informe Werner foi a ausencia dunha política fiscal común a través dun orzamento comunitario de peso. Con isto perdeuse a oportunidade de realizar transferencias fiscais tanto as de propósito redistributivo como as de finalidade estabilizadora dirixidas a actuar fronte aos shocks asimétricos. Tamén perdeuse a posibilidade de mutualizar riscos (Castells, 2014).

Segundo Hernández de Cos (2017), outras das consecuencias derivadas da ausencia dun orzamento común é a gran responsabilidade á hora de tomar decisións e executar a política orzamentaria que teñen os gobernos nacionais. Isto xustificou o establecemento da cláusula de non *bail – out*, dos límites ó déficit e á débeda así como do PEC, para evitar que as consecuencias negativas das políticas realizadas por cada país individualmente afectaran ó resto de países da UE, pero como se viu máis tarde, estes mecanismos acabaron fallando.

Outra das consecuencias derivadas da ausencia deste mecanismo é a imposibilidade de aplicar unha política fiscal expansiva en aqueles países que a poden soportar, perdendo os beneficios expansivos que tería sobre os resto dos países e tendo que manter políticas restritivas en países con dificultades.

Tendo en conta todo o exposto e seguindo a Castells (2014), a unión monetaria conduciu a unha anulación dos instrumentos de estabilización nacionais, que ou ben desapareceron, como a política monetaria, ou perderon eficacia e capacidade de actuación, como a política fiscal, ó quedar neutralizados pola política monetaria sen

ser substituídos por outros. A necesidade destes é maior na eurozona pola falta de mecanismos de axuste alternativos, como a mobilidade do traballo.

2.3.2 A trindade imposible

Se a UEM non é unha AMO, entón que é? Para responder é necesario mencionar o concepto de *currency board*. Costas (2012) defíneo como un mecanismo de coordinación que conta con algún tipo de autoridade monetaria, e cuxo obxectivo fundamental é manter un sistema de tipos de cambios fixos que evite guerras monetarias e comerciais entre os membros. Este obxectivo de estabilidade cambiaria require que os obxectivos convencionais dun banco central se subordinen ó obxectivo de tipo de cambio.

Este mecanismo caracterízase pola imposibilidade de utilizar a autoridade monetaria como prestamista de última instancia, tanto de bancos comerciais como de gobernos, obrigando a estes últimos a recorrer ó crédito para afrontar os compromisos de gasto, a diferenza das unións políticas. Outra discrepancia con estas é que as autoridades monetarias teñen o obxectivo centrado na inflación, e non na fixación da política monetaria en función dos obxectivos de política interna.

O euro é unha *currency board* reforzada, a través dunhas autoridades monetarias con máis atribucións e capacidades.

A fragilidade da UEM débese a este entramado, e concretamente, ó que Pisani – Ferry denominou a “imposible trindade” (Costas, 2012) que existe na estrutura institucional do euro: por un lado, a imposibilidade de mutualización da débeda (emisión de eurobonos); e por outro, a imposibilidade do BCE de actuar como prestamista de última instancia tanto de gobernos como de bancos, provocan unha retroalimentación entre a débeda soberana dos países e os bancos que teñen no seu balance esa débeda.

Desta “imposible trindade” derívanse importantes problemas. En primeiro lugar, que a débeda dun Estado non se vexa respaldada polo seu banco central é equivalente a endebedarse en moeda estranxeira. A consecuencia é que unha crise puntual de liquidez dun Estado (por exemplo, por un rumor ou un efecto contaxio) pode converterse nunha crise de solvencia. O efecto asemellaríase a un pánico bancario.

En segundo lugar, polo lado dos bancos, as consecuencias da non intervención por parte do BCE materializáronse coa crise financeira, tendo que ser estes rescatados polos gobernos, a costa dun elevado custo económico.

Finalmente, unha vez inmersos nunha crise de débeda, a incapacidade para emitir débeda conxunta obriga ós países a soportar un custos de emisión elevados a través dos tipos de interese esixidos, contribuíndo a agravar a crise. Ademais, o mercado ó que teñen que acceder é máis pequeno que un común, vendo reducido o acceso a liquidez.

Como os gobernos non poden recorrer á autoridade monetaria como prestamista e esta non pode comprar débeda de forma directa, os países teñen como única alternativa a emisión de débeda pública para que esta a compre en mercados secundarios: o BCE compra títulos de débeda ós bancos privados, os cales lle compraron previamente a débeda ós países, de tal xeito que os Estados están

sometidos a tipos de interese máis elevados que se o BCE lle comprase directamente a débeda. Se este comprase débeda, aliviaría por un lado a carga dos países e por outro, xeraría inflación reducindo os importes de débeda. Pero como isto non ocorre, segundo Uxó González e Bermejo Patón (2015) os países quedan ó servizo da débeda tendo que detraer recursos de outras partidas para afrontar o pago de intereses, restándolle capacidade operativa ó orzamento. Pero non é o único problema: se á débeda en relación o PIB crece máis rápido, os compradores esixirán un maior interese ante o maior risco ou directamente deixaran de financiar ó Estado.

3 A resposta fiscal da UEM á crise

Ante a gravidade da crise da débeda soberana, a UEM non tivo máis remedio que tomar medidas en diversos frontes para ir corrixindo sobre a marcha algunhas das deficiencias do proxecto europeo. A política monetaria desplegau medidas non convencionais de apoio ó crédito, creáronse mecanismos para rescatar ás economías en crise como o Mecanismo Europeo de Estabilidade (MEDE), reforzáronse os mecanismos de coordinación de políticas (Semestre Europeo) e déronse pasos para avanzar na integración e na supervisión bancaria. Entre as medidas adoptadas deuse unha relevancia especial ás centradas no ámbito fiscal, ó considerar que a causa da crise residía en nefastos comportamentos fiscais. Por dita razón centrarémonos nas actuacións relativas aos cambios que se produciron na gobernanza da UEM nese eido.

3.1 Six Pack

O Six Pack, que entrou en vigor en decembro de 2011, implicou a introdución de seis instrumentos legislativos para reformar a supervisión da política económica dos Estados membros. Catro son instrumentos relativos á política fiscal: dous regulamentos que reforman o PEC, un terceiro que impón sancións no caso de incumprimento do anterior e unha directiva que obriga a que os marcos fiscais nacionais cumpran uns requisitos mínimos. Dos dous regulamentos, un crea un novo procedemento de identificación e corrección dos desequilibrios macroeconómicos excesivos e o outro regula a posibilidade de impoñer sancións en determinados casos de incumprimento (Crespo, et al, 2012).

Seguindo a Crespo (2012), a reforma do brazo preventivo do PEC implicou o reforzamento da regra de axuste fiscal anual en termos estruturais. O incumprimento de dita regra implica a imposición de sancións. Outra novidade foi o establecemento dunha regra de gasto complementaria ó axuste estrutural.

O gasto público de referencia é o gasto das Administracións Públicas exceptuando os intereses de débeda, o gasto non discrecional en subsidios de desemprego e o asociado ós fondos comunitarios. Dito isto, para aqueles Estados que cumpriran co OMP, a taxa de crecemento do gasto público non debería exceder o crecemento do PIB a medio prazo, salvo que estea acompañada por incrementos discretos dos ingresos públicos. Con isto, preténdese que os posibles ingresos cíclicos non se destinen a financiar incrementos permanentes de gasto e en caso de que se prevexan incrementos permanentes, sexan compensados con incrementos impositivos.

No caso de que un país non alcanzase o OMP, o crecemento do gasto público debería ser inferior á taxa de referencia. A cantidade na que ten que ser inferior está determinada pola CE en función do peso do gasto público sobre o PIB de cada país e co fin de que a regra de gasto garanta o cumprimento da regra de axuste estrutural.

Así mesmo, a reforma permite unha cláusula de escape, de tal xeito que se permiten desviacións temporais da traxectoria de axuste cara ó obxectivo orzamentario a medio prazo cando dita desviación derive dun acontecemento que estea fóra do control do Estado e cando teñan gran incidencia na situación financeira das Administracións Públicas, ou en caso de crise económica grave na zona euro ou no conxunto da Unión, sempre que dita desviación non poña en perigo a sostibilidade orzamentaria a medio prazo. Finalmente, a reforma trata de xerar unha reacción máis temperá e forte no caso de que os países se desvíen de xeito importante do obxectivo.

A seguinte reforma levada a cabo afectou ó brazo correctivo. A parte de abrir un PDE ós Estados que teñen un déficit público observado ou previsto superior ó 3% do PIB, como novidade, tamén se poderá aplicar a aqueles Estados cuxo ratio de débeda pública supere o 60%, salvo que a diferenza entre dita ratio e o valor de referencia se estivese reducindo unha vinteava parte de media durante os últimos tres anos.

Esta reforma clarifica diferentes aspectos do PDE, en particular en relación a como debe valorarse se os países levaron a cabo unha acción efectiva para controlar o déficit. Hernández de Cos (2014) engade que a reforma pretende fortalecer as estatísticas relativas ás finanzas públicas, xa que estas son cruciais para o funcionamento do proceso orzamentario e da súa avaliación, tanto na súa fase de preparación como de execución.

En relación cos sistemas de previsión, o obxectivo é contar con proxeccións macroeconómicas e orzamentarias que non teñan sesgos nos procesos de elaboración dos orzamentos, debido á existencia dunha tendencia a elaborar orzamentos públicos baseados en previsións macroeconómicas demasiado optimistas, que acaban provocando desviacións na execución respecto ós obxectivos iniciais. Por iso, a reforma obriga a que as previsións macroeconómicas se fagan públicas e se comparen coas previsións realizadas pola CE ou por outros órganos independentes.

Dado que moitos marcos orzamentarios non contaban cunha normativa nacional que impuxese as regras europeas, decidiuse introducir regras orzamentarias nacionais numéricas que promovan o cumprimento da normativa europea e que sexan aplicables a todos os subsectores da Administración. Por outra banda, considerouse que para mellorar a planificación orzamentaria esta debería tomar un horizonte temporal superior a un ano.

3.2 Tratado de Estabilidade, Coordinación e Gobernanza (Fiscal Compact)

O Fiscal Compact (FC), cuxa entrada en vigor tivo lugar en xaneiro de 2013, é un paso máis cara unha verdadeira Unión Económica estable, xa que o seu obxectivo é

fortalecer o marco de gobernanza fiscal na zona euro e abordar algunha das deficiencias do PEC.

Europe G (2012), Banco Central Europeo (2012) e Crespo (2012) consideran que o punto fundamental do Tratado consiste en que os países se comprometan a establecer nas súas lexislacións unha regra fiscal que permita que os orzamentos nacionais estean equilibrados ou en superávit. A regra fiscal considérase respectada se o saldo estrutural anual é coherente co OMP segundo se define na vertente preventiva do PEC, cun límite para o déficit do 0.5% do PIB.

Só en circunstancias moi específicas será posible sobrepasar ese límite de déficit. Por unha parte, cando o nivel de débeda pública sexa significativamente inferior ó 60% do PIB poderase alcanzar un 1% de déficit público. Por outra parte, cando teñan lugar circunstancias que estean fóra do control dos estados membros ou períodos de severa recesión económica, e sempre sen poñer en perigo o OMP.

O Tratado recolle a obrigaón de que os Estado se deben autoimpoñer mecanismos de corrección automáticos ante desviacións respecto do OMP ou da senda de axuste cara el. Cada país elaborará este mecanismo sobre a base duns principios comúns propostos pola Comisión. Estes mecanismos de corrección tamén se aplicarán no caso de débeda pública excesiva, obrigando ós estados a reducir nunha vinteava parte ó ano a porcentaxe que exceda o 60% do PIB.

Os estados membros con PDE deberán presentar un programa de colaboración económica que inclúa unha descrición detallada das reformas estruturais que se deban poñer en práctica para asegurar a corrección do déficit excesivo.

Outro dos aspectos introducidos consiste en que o calendario para determinar a senda de axuste cara o OMP sexa proposto pola Comisión, que xunto co mecanismo de aprobación das recomendación ou propostas da Comisión no ámbito fiscal, permite reducir a autonomía dos Estados membros para elixir a velocidade de axuste fiscal, incluso cando o déficit é inferior o 3%. Finalmente, os Estados membros deben informar *ex ante* sobre os seus plans de emisión de débeda, para optimizar a coordinación nos seus plans de financiamento.

3.3 Two Pack

O Two Pack (TP), implantado en maio de 2013, está composto por dous regulamentos. O primeiro, está destinado a todos os países membros, aínda que con medidas destinadas exclusivamente a países en PDE, mentres que o segundo establece normas para supervisar a fondo ós Estados que afrontan dificultades de estabilidade financeira, que reciben axuda financeira ou que están concluíndo algún programa de axuda (Secretaría de Estado de Asuntos Exteriores, 2013).

Seguindo a explicación de Puentes (2015), o obxectivo do TP é reforzar a coordinación e a vixilancia das políticas orzamentarias nacionais, a través da avaliación dos proxectos orzamentarios antes da súa aprobación.

Este establece normas orzamentarias comúns a nivel nacional supervisadas por autoridades independentes, adicionais ás establecidas no PEC. A Comisión analiza se o

proxecto orzamentario está en liña coas recomendacións do PEC e do Semestre Europeo, que tal e como indican Hernández de Cos e Pérez (2015) ten por obxectivo verificar a aplicación da disciplina orzamentaria e do resto de políticas económicas do Estados membros. Ó longo dos seis primeiros meses de cada ano, os Estados deben coordinar os seus Plans Nacionais de Estabilidade ou Convergencia, así como os Orzamentos Nacionais e os Programas Nacionais de Reforma, que serán xulgados polo Consello Europeo e aprobados na segunda metade do ano polos parlamentos nacionais.

Aínda que os Parlamentos nacionais manteñen a soberanía para aprobar os orzamentos, increméntase a vixilancia e a presión de outros estados membros e tómanse en conta tanto os informes da Comisión, como os da Autoridade Independente de Responsabilidade Fiscal para a súa aprobación.

Por outra parte, refórzanse as medidas a aplicar ós países con dificultades financeiras, de tal xeito que a Comisión pode levar a cabo unha vixianza reforzada, obrigando ós países afectados a poñer en marcha medidas de corrección das causas de inestabilidade. Tamén pode realizar supervisións periódicas para comprobar os avances, pedindo información acerca destes e prestando asistencia técnica para deseñar os plans de control e corrección dos desequilibrios e desaxustes.

En caso de incumprimento dos programas, o Consello podería restrinxir as axudas establecidas ó país. O TP, tamén obriga a que os plans fiscais nacionais a medio prazo e os proxectos dos países se baseen en previsións macroeconómicas que deberán ser realizadas ou avaliadas por un organismo independente.

4 O futuro: propostas para avanzar na integración fiscal

As medidas mencionadas no epígrafe anterior non acadaron os seus propios obxectivos. Segundo González-Páramo e Jiménez (2017), persisten as debilidades dos mecanismos de control de desequilibrios. O PEC, reforzado co Six Pack e co Two Pack, mellorou os instrumentos de vixilancia, pero as sancións seguen sendo difíciles de aplicar, xa que os países manteñen a soberanía en torno á política fiscal, sendo difícil castigar a aqueles países que non cumplan cas regras establecidas.

Ademais, as propias autoridades da UEM recoñecen a insuficiencia de ditas medidas para afrontar a verdadeira orixe dos problemas non só no terreo da política orzamentaria e fiscal senón tamén noutros eidos: a falta de avance na integración. Esta idea queda plasmada no coñecido como Informe dos Cinco Presidentes (Juncker et al., 2015), publicado no ano 2015. Nel admitíase que a UEM era unha construción inacabada que necesitaba reforzarse para garantir un funcionamento fluído e permitirlle aos países membros estar mellor preparados para afrontar os retos futuros. O informe propón avanzar en catro frentes: unión económica, unión financeira, unión orzamentaria e responsabilidade democrática. Establece un avance en tres etapas que remataría en 2025.

En concreto, no ámbito que atinxe a este traballo, isto é, no plano orzamentario e fiscal, consideran que as políticas deben cumprir dúas funcións: por un lado, garantir que a débeda pública sexa sostible e por outro, que os estabilizadores automáticos poidan operar amortiguando as perturbacións económicas. Tamén sinalan a importancia de que a suma dos saldos orzamentarios nacionais dea lugar a unha orientación orzamentaria axeitada para a UEM, tratando de evitar actuacións procíclicas.

Recoñecen que en crises moi graves o orzamento nacional pode non ser suficiente, polo que é importante crear a longo prazo unha función de estabilización fiscal para toda a zona euro, sendo necesario para materializar isto un importante nivel de converxencia económica, integración financeira, coordinación e posta en común da toma de decisións sobre os orzamentos nacionais, co correspondente reforzo dos procedementos de responsabilidade democrática.

Como parte da primeira etapa, os cinco presidentes propoñen a creación dun Consello Fiscal Europeo consultivo destinado a coordinar e complementar os consellos fiscais nacionais. Proporcionaría unha avaliación pública e independente, de xeito que os orzamentos e a súa execución atenderían ás recomendacións e ós obxectivos económicos establecidos no marco de gobernanza orzamentaria da UE.

Na segunda etapa e a longo prazo, propoñen a creación dunha función común de estabilización macroeconómica para afrontar con maior eficacia as perturbacións que non poden ser xestionadas só a nivel nacional, o que esixe un elevado grado de converxencia cara estruturas nacionais de resistencia similar. Esta función de estabilización podería basearse no Fondo Europeo para Inversións Estratéxicas, mediante o cal se determinarían un conxunto de fontes de financiamento e proxectos de inversión específicos da zona euro que se irían activando.

O informe establece unha serie de principios en torno ós cales se debería crear o Fondo. Non debería dar lugar a transferencias permanentes entre países ou unilaterais, nin tampouco dirixirse a igualar o nivel de ingresos entre os Estados membros; para evitar o risco moral, debería estar relacionado co cumprimento do marco de gobernanza da UE e o avance na converxencia; e non debería ser un instrumento de xestión da crise, senón que debería contribuír á prevención destas.

Posteriormente, o 31 de maio de 2017 publicouse o Documento de reflexión sobre a Profundización da Unión Económica e Monetaria elaborado polo vicepresidente da CE e polo Comisario de Asuntos Económicos e Financeiros, o que supuxo un avance respecto ó informe do 2015, no que se volvía a mencionar a incompletitude da UEM. Establece un posible plan para completar a UEM en dúas fases: unha que abarcaría o período 2017 – 2019 e outra o período 2020 – 2025, centrándose en tres puntos: unión financeira, unión económica e orzamentaria, e rendición de contas democráticas e gobernanza efectiva.

Dende a perspectiva económica e orzamentaria, consideran que os progresos en converxencia cara estruturas económicas máis sólidas e similares son de especial importancia para o funcionamento do euro e da UE, xa que as economías máis resistentes estruturalmente compórtanse mellor tanto en situacións críticas como a

nivel xeral. Pero consideran que para conseguir esta converxencia non se pode aplicar un único método debido ás grandes diferenzas entre os países da unión. Por isto, valoran unha serie de instrumentos para reiniciar a converxencia freada pola crise.

Propoñen varias medidas, entre as que destaca o reforzo da coordinación da política económica a través do Semestre Europeo e o reforzo dos vínculos entre as reformas nacionais e a financiación da UE xa existente, contemplando unha serie de alternativas para reforzar os nexos entre os obxectivos da UEM, en termos de reformas e converxencia, e as ferramentas orzamentarias da UE.

No 2019 poderíase barallar a posibilidade de reforzar os mecanismos de estabilización do orzamento da UE vixente, pero hai que ter en conta o limitado tamaño do orzamento da UE en comparación co da maioría de Estados membros, polo que as posibilidades de estabilización serían moi limitadas. Outra posibilidade que se expón é o reforzamento do nexo entre políticas e orzamento comunitario para fomentar a converxencia, a través dun fondo específico que incentivase ós Estados a aplicar reformas, ou que os Fondos Estruturais e de Inversión Europeos, ou parte destes, estean condicionados á realización de reformas concretas para promover a converxencia.

Outras das medidas propostas, e en liña co Informe dos Cinco Presidentes, pasa pola creación dunha función de estabilización macroeconómica, que complementaríase ós estabilizadores do orzamento nacional en caso de graves perturbacións asimétricas ó mesmo tempo que permitiría unas políticas orzamentarias agregadas máis fluídas para a zona euro en circunstancias excepcionais nas que a política monetaria xa alcanzase o seu límite. Esta función, cuxos principios reitores xa están definidos no Informe dos Cinco Presidentes e por tanto mencionados anteriormente, pode adoptar diversas formas, como a dun Réxime Europeo de Protección ás Inversións, un Réxime Europeo de Reaseguro de Desemprego e/ou a dun Fondo para Situacións Excepcionais. Para poder aplicar a función estabilizadora, cómpre definir o instrumento de financiamento, valorando dende a utilización do MEDE, ata a creación dun instrumento utilizando unha fonte de financiación específica, como as contribucións nacionais baseadas nunha porcentaxe do PIB ou do IVA, os ingresos procedentes dos impostos sobre consumos específicos, gravames ou impostos de sociedades.

Pero para conseguir todo isto é fundamental a asistencia técnica centrada no desenvolvemento de capacidades e de axuda a impulsar a converxencia entre os Estados. De cara ó futuro, a capacidade de asistencia podería utilizarse para axudar ós Estados membros na aplicación de reformas específicas que son clave para a converxencia e para lograr unhas estruturas económicas máis sólidas. Esta asistencia técnica podería reforzar aínda máis o uso eficaz do orzamento da UE destinado a reformas.

Finalmente, fan unha pequena mención a un orzamento específico para a zona euro, valorando que este podería garantir obxectivos máis amplos, abarcando tanto a converxencia como a estabilización, precisando dun fluxo de ingresos estable. Sen embargo, na folla de ruta para profundar na Unión Económica e Monetaria presentada o 6 de decembro do 2017, Juncker aclarou que non se precisaba un orzamento común,

senón unha sólida liña orzamentaria dentro do orzamento europeo. Esta folla de ruta, baseada nos dous documentos anteriores, recolle medidas concretas que se deberían tomar durante os seguintes dezaioito meses e varias iniciativas, co obxectivo de reforzar a unidade, a eficiencia e a rendición de contas democráticas dentro da UEM cara o 2025.

Entre as iniciativas destacan: a proposta de integración do contido do Fiscal Compact no marco xurídico da Unión; a comunicación sobre os novos instrumentos orzamentarios para a estabilidade da zona euro onde se expón de que xeito se poden desenvolver determinadas función orzamentarias fundamentais para a UE no marco presente e futuro das finanzas públicas; e a proposta dun ministro de Economía e Finanzas para o conxunto da Unión.

Haberá que esperar a próxima folla de ruta, que será presentada na próxima reunión da CE a finais de xuño, para ter máis información acerca do rumbo que vai tomar a UEM, pero a chegada a un acordo non parece sinxela. Como informa Oliver Alonso (2018), tras unha das últimas reunións entre Macron e Merkel, a resposta desta ás propostas do seu homólogo francés foi negativa a un orzamento da eurozona, a un ministro de finanzas europeo, á redución da débeda grega e ó fondo común de garantía de depósitos bancarios.

Pero a principios deste mes, Merkel presentou a súa proposta sobre a reforma da eurozona. Valora positivamente a creación dun orzamento común orientado á aceleración da converxencia entre os membros, en liña cos informes anteriormente mencionados. Considera que este orzamento se debería introducir de forma paulatina, pero non menciona se quedaría incluído nos fondos regulares da UE ou, como pretende Macron, a través da creación dun ministerio de Finanzas (Agencia EFE, 2018). Este orzamento estaría limitado a dúas cifras en miles de millóns de euros ou a unhas poucas decenas de miles de millóns de euros, moi lonxe do que desexa Macron (AFP internacional, 2018), e que serviría para corrixir deficiencias estruturais e non dificultades agudas.

Outra das súas propostas pasa pola conversión do MEDE no Fondo Monetario Europeo (Reuters, 2018), que podería ofrecer préstamos a 5 anos. Estes estarían sometidos a condicionalidade, a reembolso na súa totalidade e a un tope. Este novo Fondo avaliaría a situación económica dos Estados e a sostibilidade da débeda encargándose de posuír os instrumentos necesarios para restaurala en caso de que sexa necesario.

Outro avance que parece que se vai a producir nas próximas datas é a constitución duns eurobonos “light”. Como informa Roig (2018) a CE propuxo a creación dun produto financeiro caracterizado pola titulización de bonos soberanos da zona euro. A idea consiste en que as entidades privadas empaqueten débeda soberana de todos os Estados membros da zona euro en cantidades proporcionais ó seu peso en capital no BCE e logo vendan títulos respaldados por eses bonos soberanos ós inversores, establecendo categorías de títulos en función do seu risco – rendibilidade. Este produto diferénciase dos eurobonos en que non valora a mutualización de riscos, de tal xeito que se un país non paga o seu bono, o resto de membros non terían que responder del, sendo o risco asumido exclusivamente polo inversores.

A mutualización dos riscos é unha das principais obxeccións que impón Alemaña ós eurobonos xa que implicaría unha perda de calidade dos seus bonos e un aumento dos riscos en comparación con países como Portugal ou Grecia, que verían a calidade da súa débeda aumentada e por tanto soportarían menos intereses. Outra das vantaxes deste produto pasa pola diversificación da débeda pública en mans dos bancos europeos aumentando a integración financeira. Pero non todo ían ser luces, a sombra reside na transformación destes eurobonos “*light*” nuns eurobonos que mutualicen débeda e que por tanto acaben implicando irresponsabilidade a nivel fiscal ó saber que estarán respaldados por outros Estados solventes.

Conclusións e ampliación

Tras a elaboración do presente traballo podo concluir que o principal problema que presenta a UEM é a base sobre a que esta asentada, e a partir de aí pódense identificar dous problemas clave. Antes de nada, cabe mencionar que dada a extensión do tema e a limitación do traballo, esta análise realízase dende a perspectiva fiscal, por ser un determinante claro da evolución económica de calquera país e aínda máis, como no caso europeo, cando é case o único instrumento de política estabilizadora sobre o que teñen unha certa capacidade de decisión. A pesar disto, na práctica non é un mecanismo totalmente autónomo xa que a eurozona establece procesos de control e límites que se deben respectar.

En primeiro lugar a construción desta estrutura caracterizouse por un excesivo optimismo confiando que coa aplicación dunha serie de requisitos mínimos de entrada e de mecanismos de coordinación que permitirían a converxencia na estruturas económicas, a viabilidade do proxecto europeo estaba garantida. En segundo lugar, o marco de gobernanza establecido non foi aplicado coa suficiente dureza nin foi capaz de impulsar reformas estruturais, nin de garantir un mecanismo de supervisión axeitados e tampouco permitiu unha xestión axeitada da crise.

A causa desta situación reside en que a UEM non é unha AMO, o que implica a perda de determinados mecanismos para afrontar shocks asimétricos. A cuestión reside en que a UEM non é unha AMO por decisión política, pero tampouco o ía ser perfectamente se se tiveran tomado as decisións pertinentes, xa que elementos correctores de asimetrías, como a mobilidade do traballo, enfróntanse a barreiras intrínsecas como a cultura e o idioma que ningunha institución pode derruír totalmente. A estrutura europea é unha *currency board*, que destaca pola importancia da política monetaria, da inflación e da xestión autónoma de cada Estado da política fiscal.

A pesar de que o xerme da crise non residiu nos comportamentos fiscais, a necesidade de coordinación fiscal entre estados é indubidable nun área monetaria. Neste sentido, se a eurozona dispuxera dun orzamento común que permitira desenvolver políticas fiscais estabilizadoras ante shocks asimétricos, como sucede noutras áreas monetarias, o efecto da crise nos países periféricos non tería sido tan severo. As diferentes reformas realizadas, aínda que melloran noutros aspectos, non avanzan neste, e segue a ser un punto importante do debate político porque os países non están dispostos a ceder soberanía fiscal.

O problema que se percibe ca cesión da política fiscal, a parte da perda de autonomía dos Estados, é a mutualización do risco. Algúns países poderían ter incentivos a non ser

tan disciplinados na súa política, ó beneficiarse indirectamente do mellor comportamento e situación doutros países esixindo un forte control por parte das institucións para castigar duramente este tipo de comportamentos parasitarios.

Polo momento non cabe dúbida de que a eurozona actualmente conta con dúas opcións: avanzar na integración ou desaparecer. Neste punto cabe ser precisos, un avance na integración non ten por que implicar unha perda de soberanía no curto prazo (a longo prazo si parece necesario) pero si un avance no establecemento de institucións e mecanismos máis sólidos que melloren a coordinación das políticas e garantan a estabilidade.

Bibliografía

- AFP internacional. (3 de Xuño de 2018). Merkel da precisiones sobre sus ideas para una reforma de la zona euro. *Swissinfo.ch*. Obtido de <https://www.swissinfo.ch/spa/afp/merkel-da-precisiones-sobre-sus-ideas-para-una-reforma-de-la-zona-euro/44163796>
- Agencia EFE. (3 de Xuño de 2018). El eje París - Berlín quiere una Eurozona con un presupuesto común. *El Economista*. Obtido de <http://www.eleconomista.es/internacional/noticias/9181463/06/18/El-eje-ParisBerlin-quiere-una-Eurozona-con-un-presupuesto-comun.html>
- Banco Central Europeo. (2012). Fiscal Developments. *Boletín Mensual del BCE*, 101 - 102.
- Banco Central Europeo. (2012). Interacciones entre la política monetaria y la política fiscal en una unión monetaria. *Boletín Mensual del BCE*, 55 - 70.
- Castells, A. (2014). ¿ Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política ? *Papeles de Economía Española*, 141 - 166.
- Comín Comín, F. (2011). *Historia Económica Mundial*. Madrid: Alianza.
- Comisión Europea. (2017). *Nuevos pasos hacia la plena realización da la Unión Económica y Monetaria Europea: una hoja de ruta*. Bruselas.
- Costas, A. (2012). O Euro: Moeda única ou currency board ? *Revista Galega de Economía*, 21, 13 - 36.
- Crespo, C. (2012). La reforma de la supervisión de las políticas fiscales en la Unión Europea durante la crisis. ¿Huracán o brisa de cambio? *Presupuesto y Gasto Público*(66), 39 - 58.
- Crespo, C., Martín Herráez, B., Mora Pedrinaci, M., Pastor Escribano, Á., Rata García - Juaneda, I., & Vela Ortiz, S. (2012). El Six Pack de la reforma del gobierno económico en la Unión Europea. *Boletín Económico de Información Comercial Española*(3022), 3 - 13.
- Dasí González, R. (2011). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ante la crisis. Determinación y seguimiento del déficit público de los Estados miembros de la Unión. *Revista española de control externo*(13), 72 - 75.

- De la Dehesa, G. (2014). Consecuencias de una Unión Monetaria sin Unión Fiscal. (F. d. Ahorros, Ed.) *Papeles de Economía Española*(141), 114 - 125.
- Dombrovskis, V., & Moscovici, P. (2017). *Documento de reflexión sobre la Profundización de la Unión Económica y Monetaria* . Bruselas: Comisión Europea.
- Europe G. (2012). ¿ Avanza realmente la Unión Europea hacia una Unión Fiscal ? *Policy Brief*(3), 2 - 15.
- Gil Pecharromán, J. (2013). *Historia de la integración europea*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia.
- González - Páramo, J. M., & Jiménez, M. (2017). La arquitectura del euro: propuestas y opciones de reforma. (D. B. Alumni, Ed.) *Boletín de Estudios Económicos* , 72(222), 411 - 432.
- Hernández de Cos, P. (2014). El nuevo marco de la Gobernanza Europeo. *Papeles de Economía*(141), 66 - 81.
- Hernández de Cos, P. (2017). Reglas e instituciones para la gobernanza fiscal en Europa. *Anuario del Euro*, 237 - 252.
- Hernández de Cos, P., & Pérez, J. J. (2015). ¿ De la reforma del Pacto de Estabilidad a la Unión Fiscal ? *Anuario del Euro*, 209 - 222.
- Juncker, J. -C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M., & Schulz, M. (2015). *Realizar la Unión Económica y Monetaria europea*. Bruselas: Comisión Europea.
- Kenen, B. P. (1969). *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*. Chicago : University of Chicago Press.
- Krugman, P. R. (2012). En *¡ Acabad ya con esta crisis !* Barcelona: Crítica.
- Mankiw, N. G., & Taylor, M. P. (2017). En *Economía*. Madrid: Paraninfo.
- Martínez Romera, J. P. (2013). Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas: Una revisión de la literatura desde una perspectiva europea. (U. A. Madrid, Ed.) *Working Papers in Economics Analysis* (4), 1 - 29. Obtido de <http://hdl.handle.net/10486/662655>
- Oliver Alonso, J. (2 de Maio de 2018). Reforma de la UE: ¿aceleración o estancamiento ? *El Periódico*. Obtido de <https://www.elperiodico.com/es/opinion/20180502/articulo-opinion-josep-oliver-alonso-reforma-ue-aceleracion-o-estancamiento-6796179>
- Puentes, S. Á. (2015). Medidas para reforzar la unión económica y monetaria. *Economía Informa*(392), 14 - 26.
- Reuters. (3 de Xuño de 2018). *Highlights of Merkel interview on Europe*. Obtido de Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-europe-merkel-highlights/highlights-of-merkel-interview-on-europe-idUSKCN1IZ0KN>
- Roig, M. (24 de Maio de 2018). Bruselas planta la semilla para unos eurobonos, pero a muy largo plazo. *Expansión*. Obtido de

<http://www.expansion.com/empresas/banca/2018/05/24/5b068a27ca4741d7648b460b.html>

Secretaría de Estado de Asuntos Exteriores. (22 de Marzo de 2013). *El "Two Pack" completa el ciclo de supervisión presupuestaria en la zona del euro y mejora la gobernanza económica*. Obtido de Hablamos de Europa: <http://www.hablamosdeeuropa.es/prensa/noticias/el-two-pack-completa-el-ciclo-de-supervision-presupuestaria-en-la-zona-del-euro-y-mejora-la-gobernanza-economica>

Stiglitz, E. J. (2012). *El precio de la desigualdad. El 1 por ciento de la población tiene lo que el 99 por ciento necesita*. Madrid: Taurus.

Uxó González, J., & Bermejo Patón, F. (2015). Política fiscal y presupuestaria (II). Déficit público y deuda pública. En C. Ochando Claramunt, *Políticas Económicas Coyunturales. Objetivos e instrumentos* (pp. 137 - 138). Valencia: Tirant lo Blanch.

Villafañez Sagardoy, D. (2015). La metamorfosis del Euro: de una moneda incompleta a una moneda común. *Derecho y Cambio Social*(41), 3-5.