

# El nucli de l'economia de la Unió Europea II

La Unió Econòmica i Monetària

Àlex Ruiz Posino

PID\_00197665



*Els textos i imatges publicats en aquesta obra estan subjectes –llevat que s'indiqui el contrari– a una llicència de Reconeixement-NoComercial-SenseObraDerivada (BY-NC-ND) v.3.0 Espanya de Creative Commons. Podeu copiar-los, distribuir-los i transmetre'ls públicament sempre que en citeu l'autor i la font (FUOC. Fundació per a la Universitat Oberta de Catalunya), no en feu un ús comercial i no en feu obra derivada. La llicència completa es pot consultar a <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.ca>*

# Índex

|  |    |
|--|----|
| <b>Introducció</b> .....   | 5  |
| <b>Objectius</b> .....   | 6  |
| <b>1. El concepte de la Unió Econòmica i Monetària</b> .....   | 7  |
| 1.1. Definició d'Unió Econòmica i Monetària .....  | 7  |
| 1.2. Avantatges i costos: la racionalitat de la Unió Econòmica i Monetària .....   | 8  |
| <b>2. Els antecedents de la Unió Econòmica i Monetària</b> .....   | 10 |
| 2.1. Els precedents: de l'Informe Werner a l'Informe Delors .....  | 10 |
| 2.2. El Tractat de la UE i el calendari d'assoliment de la UEM .....   | 11 |
| 2.3. El calendari d'introducció de l'euro .....  | 12 |
| <b>3. La política macroeconòmica de la Unió Europea</b> .....  | 13 |
| 3.1. Els actors institucionals de la Unió Econòmica i Monetària .....  | 13 |
| 3.2. El BCE i la política monetària única .....  | 14 |
| <b>4. La primera dècada de funcionament de la UEM i l'euro (1999-2008)</b> .....   | 16 |
| 4.1. Expectatives a l'inici del funcionament de la UEM .....   | 16 |
| 4.2. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: una zona d'estabilitat macroeconòmica? .....      | 17 |
| 4.3. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: una major integració comercial i financera? ..... | 19 |
| 4.4. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: ha patit un xoc asimètric? .....                  | 21 |
| <b>Resum</b> .....   | 24 |
| <b>Activitats</b> .....  | 25 |
| <b>Exercicis d'autoavaluació</b> .....   | 25 |
| <b>Solucionari</b> .....   | 27 |
| <b>Bibliografia</b> .....  | 28 |



## Introducció

Un cop definit el concepte d'Unió Econòmica i Monetària (UEM) europea, i després d'haver situat els efectes econòmics que comporta per als països participants, es repassa el procés històric que ha conduït a la seva posada en marxa l'1 de gener del 1999.

Aquest repàs de tipus històric serveix per a contextualitzar i introduir el calendari d'assoliment de la UEM i el calendari d'introducció de la moneda única, l'euro.

Així mateix, el mòdul didàctic es completa amb l'explicació del funcionament de la política macroeconòmica de la Unió Europea, tant en el seu vessant econòmic com monetari. En aquest darrer, s'especifica el paper que desenvolupa el Banc Central Europeu (BCE).

Els continguts d'aquest mòdul didàctic estan especialment vinculats amb el mòdul didàctic "De les Comunitats Europees a la Unió Europea. Història i funcionament institucional", pel fet que es refereix als aspectes històrics i de responsabilitats de les institucions en el funcionament de la política econòmica, i amb el mòdul didàctic "El nucli del procés d'integració I. El mercat únic europeu", ja que la UEM és el complement que requereix el mercat únic per tal d'evitar la darrera de les barreres a la lliure circulació de factors i mercaderies, la dels tipus de canvis entre les divises.

## Objectius

1. Entendre el concepte d'Unió Econòmica i Monetària (UEM) europea i situar-la en les fases del procés d'integració europea.
2. Conèixer quins són els efectes econòmics de la UEM pels països que en formen part i situar si el procés és, en el seu conjunt, beneficiós o no, entenent que aquesta valoració no està exempta de debat. En aquest sentit, cal que us formeu una opinió pròpia sobre aquest tema.
3. Situar els principals fets històrics que han permès la consecució de la UEM i quines característiques i trets distintius d'aquesta història s'han acabat incorporant en el disseny actual de la UEM.
4. Conèixer els calendaris de la UEM i d'introducció de l'euro, i evitar de confondre els dos processos.
5. Identificar els actors institucionals que participen en el disseny i implementació de la política macroeconòmica de la UE, i distingir entre els àmbits de la política econòmica i de la política monetària.
6. Entendre el funcionament de la política monetària i les funcions que té assignades el BCE.

# 1. El concepte de la Unió Econòmica i Monetària

## 1.1. Definició d'Unió Econòmica i Monetària

La **Unió Econòmica i Monetària** (UEM) és una àrea que combina les característiques d'un mercat únic, és a dir, una zona en la qual hi ha total llibertat de moviments de persones, béns, serveis i capitals, amb un cert grau de coordinació i harmonització de les polítiques econòmiques (fiscalitat, pressupost, etc.) i amb una política monetària comuna. En el cas de la UEM europea s'ha optat per la substitució física de les monedes nacionals per una **moneda única anomenada euro**, tot i que teòricament només amb la determinació d'uns tipus de canvi fixos i irrevocables entre les monedes nacionals participants ja s'obtingria el mateix resultat. Així mateix, en la UEM europea s'ha decidit que la política monetària única –que, recordem, és aquell conjunt de decisions que tenen com a objectiu bàsic el control de la quantitat de diners en l'economia– estigui gestionada per un banc central supranacional, el **Banc Central Europeu** (BCE), que anteriorment no existia i que, com veurem després, integra els bancs centrals nacionals i s'hi interrelaciona.

### Pèrdua d'autonomia

Quan hi ha lliure mobilitat de capitals i els tipus de canvi són fixos, els països perden la seva autonomia en política econòmica.

La **Unió Econòmica i Monetària** (UEM) europea és una zona geogràfica que combina un mercat únic (àrea on circulen lliurement els béns, serveis, persones i capitals i amb una política de competència i altres mesures per reforçar els mecanismes de mercat), una política econòmica coordinada i una política monetària incloent-hi una moneda única, l'euro.

### Lectura recomanada

Consulta el capítol "L'Euro a l'Europa Central i de l'Est: cal esperar noves incorporacions a la eurozona?" de l'Informe Mensual de La Caixa (octubre de 2007, núm. 306):

[http://pdf.lacaixa.comunicacions.com/im/cat/200710af2\\_cat.pdf](http://pdf.lacaixa.comunicacions.com/im/cat/200710af2_cat.pdf)

Les diferents incorporacions a la UEM

|      |  |
|------|--|
| 1999 | Bèlgica, Alemanya, Irlanda, Espanya, França, Itàlia, Luxemburg, Països Baixos, Àustria, Portugal i Finlàndia |
| 2001 | Grècia   |
| 2002 | Introducció de la moneda única euro  |
| 2007 | Eslovènia  |
| 2008 | Xipre, Malta   |
| 2009 | Eslovàquia   |

2011

Estònia

## 1.2. Avantatges i costos: la racionalitat de la Unió Econòmica i Monetària

La UEM és fruit d'un procés històric que detallarem posteriorment. Tanmateix, les raons que impulsen la seva realització es poden identificar amb certa independència d'aquest procés. És més senzill de tractar la qüestió si prèviament es delimiten els avantatges i els costos que comporta compartir una unió monetària.

### Mercat interior i UEM

Cal entendre que quan es fixa de manera irrevocable els tipus de canvi, la UEM elimina la darrera de les barreres a la lliure circulació dels factors, la de les variacions del tipus de canvi que alteraven les condicions de competència. Per tant, es pot considerar que la UEM completa definitivament el mercat interior europeu.

De manera sintètica, es poden identificar cinc **grans efectes de la UEM**:

- 1) El tipus de canvi entre les divises que s'integren a la UEM queda fix i, per tant, no varia.
- 2) Els costos vinculats amb el canvi de divises (de les monedes dels països de la UEM) desapareixen, com ara les despeses bancàries que es cobren per canviar divisa estrangera.
- 3) El disseny institucional, amb un banc central molt independent de qualsevol instància i restriccions a la despesa pública, tendeix a limitar la inflació i a facilitar l'estabilitat del tipus d'interès.
- 4) La transparència dels preus, que augmenta pel fet que aquests s'expressen en la mateixa divisa, provoca una competència més gran.
- 5) Es limiten les opcions de política econòmica, ja que les possibilitats d'utilitzar el pressupost estan restringides i no es pot utilitzar el tipus de canvi entre les divises de la UEM (per exemple, devaluar la pesseta respecte de les altres divises europees) ni el tipus d'interès en el pla d'estat.

La valoració d'aquests efectes no és fàcil ni està exempta de polèmica. Tot i això, es pot establir un cert consens pel fet que els quatre primers efectes són positius, encara que el més rellevant és el quart efecte, i els altres tres són relativament menors, mentre que el cinquè podria no ser-ho. Efectivament, si els països ja no poden utilitzar la política monetària de manera individualitzada i les polítiques pressupostàries estan limitades, un xoc econòmic que afectés de manera molt pronunciada un país o una zona concreta seria difícil de compensar amb les polítiques econòmiques tradicionals. Tanmateix, alguns aca-

#### Nota

Cal esperar que els bancs centrals independents siguin menys sensibles a les pressions polítiques a l'hora de prendre les decisions de política monetària.

#### Lectura complementària

Per a una versió més àmplia però sense excessius tecnicismes d'aquestes valoracions podeu consultar À. Ruiz (1999). Podeu trobar una presentació més tècnica i alhora aplicada al cas de Catalunya a J.M. Esteban (1999).



dèmics consideren que els instruments anteriors (devaluacions, actuació del pressupost, etc.) tenen, en el marc d'economies molt integrades com són les europees, uns efectes limitats.

En tot cas, una idea que queda aquí apuntada és que la racionalitat econòmica no és l'única explicació rellevant per a justificar el projecte de la UEM. Qual-sevol unió econòmica i monetària té unes implicacions polítiques tant o més importants que les pròpies motivacions econòmiques. La cessió de la moneda, un símbol poderós de sobirania estatal, a una instància supranacional representa un pas molt significatiu en la integració política dels països que la comparteixen.

Els motius polítics són tan importants, o més, que els econòmics per a entendre la racionalitat de la UEM europea.

## 2. Els antecedents de la Unió Econòmica i Monetària

### 2.1. Els precedents: de l'Informe Werner a l'Informe Delors

Un cop la Comunitat Econòmica Europea (CEE) va superar els seus primers anys de funcionament, de seguida es va començar a plantejar un projecte molt més ambiciós com la UEM. De fet, en una època tan primerenca en la història de les comunitats com l'any 1961, la Comissió Europea ja es va decidir a incorporar el projecte de la UEM com a part del programa d'acció destinat a completar la segona etapa del mercat comú, tot i que aquesta iniciativa no va reeixir en aquell moment.

L'any 1970, en canvi, es prepara l'anomenat **Informe Werner**, un document que contenia un pla detallat per a assolir la UEM. L'Informe Werner, que respon a una petició feta en la cimera extraordinària de la Haia el 1969, conté els elements essencials que haurà d'incloure la UEM europea i dissenya una estratègia que, en el seu conjunt, es va mantenir en posteriors projectes comunitaris.

Tanmateix, la realitat de la crisi monetària internacional dels anys setanta va fer impossible que les mesures previstes en l'Informe Werner es poguessin dur a terme. El desmantellament del sistema de Bretton-Woods, el 1971, i les recessions econòmiques derivades de les dues crisis del petroli (1973 i 1979) van forçar a adoptar una estratègia d'integració monetària menys ambiciosa. La idea de la unió monetària es va substituir per una zona on hi hagués un cert grau d'estabilitat canviària. El mecanisme que garantia aquesta estabilitat era l'anomenat sistema monetari europeu (SME), posat en marxa el 1979.

L'SME va aconseguir que durant un període considerablement llarg, de 1987 a 1992, les divises participants mantinguessin una estabilitat canviària dins les bandes sense haver de fer cap ajustament de la graella de paritats. Aquest èxit, tot i que posteriorment no es va poder sostenir, va permetre que es rellancés la idea de la UEM: el juny de 1988 el Consell Europeu de Hannover valora que el mercat únic europeu serà una realitat el 1992 i encarrega l'estudi d'un projecte nou de UEM a Jacques Delors, president de la Comissió Europea en aquelles dates. Els resultats d'aquest grup d'estudi configuren l'anomenat **Informe Delors** (1989).

#### Realineaments a l'SME

Els realineaments o canvis de paritats indiquen que l'SME és objecte de fortes tensions canviàries. Entre 1979 i 1987 es van haver de fer onze realineaments, però llavors, finsal 1992, l'SME va mostrar una estabilitat total i, sense cap realineament, va impulsar la idea que la UEM era un projecte assolible. Per a una informació complementària, vegeu la web sobre el sistema monetari europeu.

#### Vegeu també

Vinculeu aquest repàs històric amb els continguts del mòdul didàctic 1 –“De les Comunitats Europees a la Unió Europea. Història i funcionament institucional”–, especialment l'apartat 2 dedicat a la revisió històrica del procés d'integració.

#### Vegeu també

Consulteu l'apartat sobre el contingut de l'Informe Werner en els continguts complementaris.

L'Informe Delors conté el disseny definitiu de la UEM que la UE ha posat en marxa: la defineix, preveu la creació del BCE, estipula el calendari per a assolir-la i defineix el mecanisme de coordinació de les polítiques macroeconòmiques de la UE.

#### Vegeu també

Vegeu l'apartat sobre el contingut de l'Informe Delors en els continguts complementaris.

## 2.2. El Tractat de la UE i el calendari d'assoliment de la UEM

El **Tractat de Maastricht** situa la UEM al centre del procés d'integració europea i delimita els elements que la configuren i el calendari que cal seguir per tal d'assolir-la.

Respecte als elements definitoris, el Tractat considera que la UEM només pot funcionar satisfactòriament si es garanteix la gestió coordinada de les polítiques econòmiques dels estats que la formen.

La via per a assolir-la és, tal com preveia l'Informe Delors, definir unes regles de coordinació de les polítiques econòmiques i establir limitacions en un seguit de pràctiques que es consideren amb capacitat per a posar en perill els objectius i el funcionament de la UEM. Pel que fa a les regles de coordinació, s'estableix un procediment pel qual primer s'adopten les anomenades grans orientacions de política econòmica (GOPE). Les GOPE constitueixen les directrius essencials de la política econòmica a la UE i cap estat no pot adoptar decisions de política econòmica contràries a aquestes. De fet, la UE fa servir les GOPE com a base per a realitzar allò que el Tractat anomena supervisió multilateral de les polítiques econòmiques que, en essència, consisteix a vigilar el compliment de les GOPE i aplicar un mecanisme de sancions per les pràctiques dels estats que en siguin contràries.

Les regles de coordinació es combinen amb la prohibició de dues pràctiques que tenen potencialitat per a afectar l'estabilitat de l'euro i la gestió independent de la política monetària única. En primer lloc, es prohibeix que els bancs centrals nacionals i el Banc Central Europeu (BCE) financin de manera privilegiada les administracions nacionals. Aquesta prohibició també es fa extensiva al finançament privilegiat fet per part del sector privat. Una segona prohibició és que els estats o la Comunitat respongui dels compromisos adquirits pel sector públic o les administracions d'altres estats.

A més d'aquestes disposicions que busquen coordinar les polítiques econòmiques i evitar situacions de les finances públiques que condicionin l'èxit de la política monetària, el Tractat conté un seguit de disposicions sobre el BCE i el Sistema Europeu de Bancs Centrals, la formulació i funcionament de la política de tipus de canvi de l'euro i el calendari d'assoliment de la UEM. Les dues

#### Vegeu també

Vegeu l'apartat sobre el Pacte d'estabilitat i creixement en els continguts complementaris.

#### Vegeu també

Vegeu l'apartat "La coordinació de la política macroeconòmica a la UE" en els continguts complementaris.

#### Dèficit públic a la Unió Europea

Gràcies a l'esforç de consolidació fiscal per a evitar la situació de dèficit excessiu, entre 1993 i 1999, el dèficit públic de la zona euro es va reduir, en mitjana, en 4,1 punts sobre el PIB, del 5,5% a l'1,4%.

#### Finançament privilegiat

Parlem de finançament privilegiat del sector públic quan aquest finança part de la seva despesa amb l'emissió de moneda nova o té accés a condicions més bones de finançament que les de mercat.

#### Vegeu també

Vegeu el del calendari de la UEM en els continguts complementaris.

primeres qüestions es tracten més detalladament més endavant, quan es parla del funcionament de la UEM, mentre que el **calendari progressiu cap a la UEM** es detalla en una web específica.

Entre els elements que calia assolir en les diferents fases cal destacar-ne dos, per la seva importància en el procés de transició cap a la UEM, l'Institut Monetari Europeu i els criteris de convergència.

L'Institut Monetari Europeu (IME), era una institució concebuda per a preparar la posada en marxa del Sistema Europeu de Bancs Centrals i el Banc Central Europeu i tots aquells aspectes relacionats amb la política monetària comuna. Va fer una intensa tasca preparatòria, especialment en els aspectes operatius i de gestió de la política monetària i en la concepció tècnica de les funcions del BCE.

### 2.3. El calendari d'introducció de l'euro

Amb posterioritat a l'entrada en vigor del Tractat de Maastricht, es van estudiar detalladament les modalitats d'introducció de la moneda única i de la substitució de les monedes nacionals. Fruit d'aquests estudis, el Consell Europeu de Madrid, de desembre de 1995, va adoptar un calendari d'introducció de l'euro que precisa el procediment progressiu de posada en circulació de la moneda nova que el mateix Consell Europeu va batejar amb el nom d'*euro*. Aquest calendari, s'encabeix a cavall de les fases segona i tercera del calendari de la UEM, una situació que cal tenir en compte per a no confondre ambdós calendaris.

#### Ús de l'euro durant el període transitori

A mitjan any 2000, el principi d'ús voluntari de l'euro havia provocat que en el país més avançat en la transició a l'euro, Bèlgica, únicament un 5,6% dels pagaments empresarials es fessin en euros. L'ús entreels consumidors era encara menys important. L'esforç d'adaptació, per tant, es va dirigir al període de bescanvi, sense aprofitar excessivament el període transitori.

Cal destacar que durant el període de 1999 a 2001 cap agent econòmic, particular o empresa, no té l'obligació d'utilitzar l'euro ni tampoc no se li prohibeix el seu ús, gràcies al fet que les operacions de conversió entre l'euro i les monedes nacionals les fan de manera legalment obligatòria les entitats financeres. Així mateix, per tal de donar garantia jurídica al procés de transició a la moneda única, tots els instruments jurídics que hi ha (contractes, especialment) no es poden modificar ni rescindir invocant la introducció de l'euro.

#### Vegeu també

Vegeu els criteris de convergència nominal en els continguts complementaris.

#### Lectura recomanada

Podeu consultar una explicació molt completa del procés d'introducció de l'euro i dels seus aspectes pràctics a À. Ruiz (1999).

#### Vegeu també

Vegeu el calendari d'introducció de l'euro en els continguts complementaris.

### 3. La política macroeconòmica de la Unió Europea

#### 3.1. Els actors institucionals de la Unió Econòmica i Monetària

Els tres actors institucionals principals que tenen atribucions en la gestió i el funcionament de la UEM són el Banc Central Europeu, la Comissió Europea i el Consell de Ministres d'Economia i Finances de la UE o ECOFIN (i, particularment, la reunió de ministres d'Economia dels estats de la UEM, coneguda oficiosament com Eurogrup).

És possible delimitar sintèticament les atribucions d'aquestes institucions si es consideren dos grans àmbits de funcionament en la UEM: la dimensió econòmica (entesa com el conjunt de decisions de política econòmica que no són estrictament la política monetària) i la dimensió monetària.

Les principals actuacions que es duen a terme en la dimensió econòmica són les següents:

- **La Comissió Europea** actua principalment com a institució que inicia els procediments de coordinació i supervisió de les polítiques econòmiques nacionals i del procediment de dèficit excessiu i del Pacte d'estabilitat i creixement. El seu paper principal consisteix a fer l'anàlisi i el seguiment de base i proposar les accions que d'aquest es derivin (decidir si un estat està en situació de dèficit excessiu, per exemple). Té, per tant, atribucions d'iniciativa i proposta.
- L'**ECOFIN**, d'acord amb les propostes anteriors, adopta les decisions que es considerin oportunes en el marc dels procediments de coordinació de les polítiques econòmiques i del control de dèficit públic. A tall d'exemple, podria decidir l'aplicació de sancions als infractors del Pacte d'estabilitat a proposta de la Comissió. Com s'ha comentat anteriorment, de manera informal, ja que legalment no és una institució i no té potestat per a adoptar decisions, els ministres d'economia i finances dels estats de la UEM es reuneixen de manera separada per a intercanviar opinions i crear consens sobre aspectes relacionats amb la política econòmica de la zona euro. Aquesta agrupació és coneguda amb el nom d'**Eurogrup**.
- A banda, la gestió de la **política de tipus de canvi** de l'euro respecte a divises no comunitàries presenta certes particularitats que s'han de destacar. L'**ECOFIN** decideix les **directrius generals** de la política de tipus de canvi, sempre després d'haver consultat prèviament la Comissió Europea i el BCE. Aquestes consultes es fan, primordialment, per a evitar que les decisions de política de tipus de canvi afectin l'objectiu d'estabilitat de preus

#### Vegeu també

Vinculeu els rols de les diferents institucions en la gestió de la política econòmica de la UE amb les competències generals que tenen atribuïdes en el si de la Unió Europea i que s'ha detallat en el mòdul didàctic "De les Comunitats Europees a la Unió Europea. Història i funcionament institucional".

#### Lectura complementària

Podeu trobar una visió més àmplia del procés de decisió i gestió de les polítiques econòmica i monetària a la Unió Europea a À. Ruiz (1999).

que tracta d'assolir el BCE mitjançant la política monetària única. Un cop decidides aquestes directrius, les operacions en els mercats de divises que es facin per a aplicar-les sempre les farà el BCE.

- Pel que fa a la política de tipus de canvi respecte a divises comunitàries no integrades a l'euro, s'ha modificat l'antic SME per a permetre que, voluntàriament, aquestes divises fluctuïn en unes bandes al voltant d'un tipus central respecte de l'euro, amb possibilitats que els bancs centrals implicats hi intervinguin.

### 3.2. El BCE i la política monetària única

Pel que fa a la dimensió monetària, és a dir, a la decisió i implementació de la política monetària comuna, l'anomenat Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC) és l'encarregat de la seva gestió. L'SEBC està integrat per un banc central supranacional, el BCE, i pels bancs centrals nacionals. L'SEBC té, per mandat del Tractat de la UE, l'objectiu d'assegurar l'estabilitat de preus a la zona euro i, amb aquesta finalitat, es considera que ha d'actuar amb total independència d'altres instàncies, bé de la UE, bé externes. En altres paraules, l'SEBC decideix quina política monetària s'ha de seguir i la posa en pràctica sense considerar altres objectius econòmics fora del control de la inflació a la UEM. Un cop aquest objectiu està satisfet, l'SEBC tractarà de col·laborar amb d'altres, com ara ajudar a crear les condicions per a afavorir un creixement econòmic sostenible a la UE.

Concretament, el Tractat de Maastricht atribueix les següents **funcions a l'SEBC**:

- Definir i executar la política monetària de la UE.
- Fer les operacions de divises que requereixi l'execució de la política de tipus de canvi, segons les orientacions de l'ECOFIN.
- Gestionar les reserves oficials de divises dels estats de la UE.
- Promoure el bon funcionament del sistema de pagaments.

Pel que fa a la política monetària comuna, també en aquest àmbit es pot veure l'estructura federal del BCE a la pràctica. Tal com s'ha comentat anteriorment, la política monetària consisteix, de manera molt sintètica, a decidir quines quantitats de diners i a quin preu (o tipus d'interès) es posen en circulació en l'economia. Aquestes quantitats i preus han de ser adequats a les necessitats conjunturals de cada moment i, concretament, han de permetre que l'estabilitat de preus no es posi en perill.

#### Vegeu també

Vegeu l'apartat relatiu a l'SME en els continguts complementaris del mòdul "De les Comunitats Europees a la Unió Europea Història i funcionament institucional", per tal de conèixer més detalladament el funcionament d'aquest mecanisme de canvis.

#### Vegeu també

Podeu trobar informació àmplia sobre el BCE i l'SEBC en la web: <http://www.ecb.int/>.

#### Nota

Una total independència no vol dir estar exempt de control democràtic o lliure de crítiques.

#### Vegeu també

Vegeu l'apartat referit a la presa de decisions en el BCE en els continguts complementaris.

L'objectiu de la política monetària de la zona euro és garantir un creixement dels preus, a mitjà termini i en termes anuals, menor al 2%.

El primer Comitè Executiu del BCE



Wim Duisenberg  
President del BCE



Christian Noyer  
Vicepresident del BCE



Eugenio Domingo  
Solans



Sirkka Hämäläinen



Otmar Issing



Tommaso  
Padoa-Schioppa

Per a implementar la política monetària comuna l'SEBC té un seguit d'instruments que, en essència i amb diferents variants, consisteixen en diferents actuacions en els mercats financers per tal de controlar la quantitat i preu del diner. Per exemple, l'SEBC pot intervenir en el mercat financer prestant o manllevant diners fins a assolir un determinat tipus d'interès.

Aquestes intervencions en els mercats financers es decideixen en el pla del BCE (és a dir, de manera centralitzada), però es posen en funcionament de manera descentralitzada (cada banc central nacional en el seu mercat financer). Un altre cop, la naturalesa particular de l'SEBC/BCE es concreta en una separació de funcions: decisió centralitzada i posada en funcionament descentralitzat de la política monetària comuna.

## 4. La primera dècada de funcionament de la UEM i l'euro (1999-2008)

Una vegada hem vist la història de la posada en marxa de la UEM i del sistema institucional que li dóna cobertura, és el moment de revisar-ne el funcionament econòmic durant la primera dècada d'existència, és a dir, el període de 1999 a 2008.

### 4.1. Expectatives a l'inici del funcionament de la UEM

Per a iniciar aquest repàs, no hi ha res millor que recordar quines eren les expectatives que es manejaven en el moment que va començar la darrera fase de la UEM. Podem distingir entre expectatives positives i negatives. Una de les principals expectatives positives és que la UEM aconseguiria crear una gran zona d'estabilitat macroeconòmica, fet que s'hauria de reflectir principalment en la reducció dels desequilibris macroeconòmics fonamentals (especialment, en forma de menys inflació i menys dèficit públic) i en menys oscil·lacions en les taxes de creixement econòmic (és a dir, que els cicles econòmics fossin menys extrems). Idealment, el resultat observat seria un creixement a mitjà termini més elevat i sostenible, i de retruc es crearia més ocupació.

Una segona expectativa positiva era que la UEM afavoriria el procés d'integració econòmica. Com sabeu, l'eliminació de la incertesa del tipus de canvi afavoreix el comerç internacional i la inversió. S'esperava que aquesta tendència revertís en intercanvis comercials més intensos al si del mercat interior europeu.

Finalment, i en un pla no econòmic, hi havia l'expectativa que compartir la moneda permetria intensificar el sentiment polític europeista.

Pel cantó contrari, també hi havia expectatives negatives o preocupacions. La principal, que la renúncia a la manipulació dels tipus de canvis (opció que es perd en desaparèixer les divises nacionals) i la no-possibilitat d'establir el tipus d'interès a escala nacional que el cycle econòmic necessités, juntament amb les restriccions a la política fiscal que hem vist que introdueix el pacte d'estabilitat, deixés les economies en situació de risc si es produís el que es denomina un *xoc asimètric*. Si aquest xoc es donés, el país afectat es trobaria amb dificultats per a compensar la caiguda d'activitat, ja que no podria devaluar o reduir el tipus d'interès nacional i tindria poques opcions de fer una política fiscal expansiva.

Una segona preocupació es referia a la capacitat de disciplinar les finances públiques únicament sobre la base del pacte d'estabilitat. Atès el caràcter principalment dissuasori del mecanisme (és a dir, basat en la presumpció n'hi hauria

#### Xoc asimètric

Un xoc asimètric és un xoc econòmic que afecta un país d'una unió monetària de manera distinta a la resta dels seus integrants. El més habitual és concebre'l com un xoc específic vinculat a un sector del qual el país fos molt dependent (per exemple, una caiguda del turisme que afectés fortament i exclusivament Espanya, però no a la resta dels socis monetaris).



prou amb l'amenaça de les sancions per a mantenir la disciplina en els pressupostos públics), hi havia veus que consideraven que seria ineficaç, ja que, en última instància, la decisió fiscal continuava essent estrictament nacional. Per afegir més complicacions, tot el procediment de dèficit excessiu era molt dependent de la voluntat política dels estats, ja que hi havia moltes possibilitats que els estats afectats, tot i estar en dèficit, aconseguissin aturar el procediment si obtenien un determinat suport polític al Consell de Ministres.

Un darrer grup de preocupacions es referiria directament al funcionament, diguem-ne, més operatiu de la UEM. La manca de precedents comparables feia témer problemes de tipus molt diferents. Per exemple, que el BCE no fos capaç de garantir la liquiditat de tots els actors econòmics. O que la logística del canvi de moneda fracassés. En el moment en què la moneda va començar a circular, el 2002, aquesta preocupació ja havia deixat de ser rellevant, ja que el sistema bancari funcionava *de facto* en euros feia tres anys i en poc temps la moneda física era una realitat plenament establerta.

#### 4.2. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: una zona d'estabilitat macroeconòmica?

Pel que fa a la primera expectativa positiva (que la UEM permetria crear una zona d'estabilitat macroeconòmic que conduiria a créixer més i a crear més ocupació), es poden extreure algunes conclusions interessants de la revisió de les dades presentades a la taula posterior.

|                                 |                      | Mitjanes per període |           |                               |           |              |           |
|---------------------------------|----------------------|----------------------|-----------|-------------------------------|-----------|--------------|-----------|
|                                 |                      | Zona euro            |           | Dinamarca, Suècia, Regne Unit |           | Estats Units |           |
|                                 |                      | 1989-1998            | 1999-2008 | 1989-1998                     | 1999-2008 | 1989-1998    | 1999-2008 |
| PIB real                        | % taxa de canvi      | 2,2                  | 2,1       | 2,0                           | 2,7       | 3,0          | 2,6       |
| PIB real per càpita             | % taxa de canvi      | 1,9                  | 1,6       | 1,7                           | 2,2       | 1,8          | 1,6       |
| PIB real per càpita             | Índex, EUA = 100     | 73                   | 72        | 74                            | 76        | 100          | 100       |
| Ocupació                        | % taxa de canvi      | 0,6                  | 1,3       | 0,1                           | 0,9       | 1,5          | 1,0       |
| Productivitat laboral           | % taxa de canvi      | 1,6                  | 0,8       | 1,9                           | 1,8       | 1,5          | 1,6       |
| Atur                            | % de població activa | 0,3                  | 8,3       | 7,9                           | 5,2       | 5,8          | 5,0       |
| Inflació                        | %                    | 3,3                  | 2,2       | 3,4                           | 1,7       | 3,3          | 2,8       |
| Balança fiscal                  | % de PIB             | -4,3                 | -1,7      | -3,6                          | -0,9      | -3,3         | -2,5      |
| Deute públic brut               | % de PIB             | 68,6                 | 68,6      | 48,7                          | 43,0      | 67,8         | 60,7      |
| Tipus d'interès a llarg termini | %                    | 8,1                  | 4,4       | 8,6                           | 4,9       | 7,1          | 4,8       |

|                                      |   | Mitjanes per període |           |                               |           |              |           |
|--------------------------------------|---|----------------------|-----------|-------------------------------|-----------|--------------|-----------|
|                                      |   | Zona euro            |           | Dinamarca, Suècia, Regne Unit |           | Estats Units |           |
|                                      |   | 1989-1998            | 1999-2008 | 1989-1998                     | 1999-2008 | 1989-1998    | 1999-2008 |
| Tipus d'interès real a llarg termini | % | 4,7                  | 2,4       | 4,2                           | 3,3       | 4,3          | 2,4       |

D'entrada, i quan comparem les dades amb dos grups econòmics de referència (el format per tres economies de la UE que no es van integrar a l'euro i els Estats Units), constatem el següent:

1) El creixement econòmic durant la dècada 1999-2008, especialment en termes per càpita (és a dir, descomptant l'efecte del creixement de la població), va ser similar als tres grups. Com que els nivells de renda inicial diferien, això va comportant que en termes de PIB per càpita l'eurozona no s'acostés als Estats Units en tota la dècada.

2) Si el creixement no és gaire diferent, els resultats en matèria de creació d'ocupació tampoc divergeixen excessivament. Tot i que efectivament l'eurozona crea lleugerament més ocupació que els països de la UE no-euro i els Estats Units, ni l'avenç de la productivitat ni el nivell d'atur són prou satisfactoris.

3) En matèria de control de dos dels desequilibris fonamentals de les economies, el de preus i els saldos públics, es constata una clara millora. Respecte a la dècada precedent, els anys 1999-2008 registren una inflació menor, i en línia amb l'objectiu d'inflació a mitjà termini del BCE (situat, recordem-ho, en el 2%). També el resultat és més bo que el que es produeix als Estats Units. Igualment, durant aquesta dècada es redueixen apreciablement els dèficits públics. Aquesta estabilitat de preus va facilitar un nivell de tipus d'interès sensiblement menor que l'existent una dècada abans.

Ara podem traslladar els resultats presentats en l'apartat anterior a valoracions econòmiques. Resseguint els punts precedents, es pot valorar que, d'entrada, el creixement econòmic de l'eurozona no es va accelerar durant la dècada i no va ser superior al dels Estats Units i, ni tan sols, al dels països europeus que no formaven part de la UEM. Això rebaixa les expectatives que la UEM podria, per si sola, fer créixer l'economia de l'eurozona a llarg termini.

Tampoc la UEM va representar per si sola un canvi que permetés millorar clarament en matèria laboral. Queda palesa que, a falta d'altres reformes estructurals, compartir la moneda no millora directament el funcionament del mercat de treball.

Al contrari, les expectatives de crear una zona d'estabilitat macroeconòmica sí que es van complir en gran manera. El bon comportament dels preus i de les finances públiques, i la reducció del tipus d'interès vinculada a aquest desenvolupament positiu d'inflació i dèficit públic, es poden considerar indicadors d'aquest grau d'estabilitat. Tanmateix, la segona conseqüència que es plantejava abans, que aquesta estabilitat comportaria per si sola un major creixement econòmic i millores en l'àmbit laboral, no queda avalada per les dades.

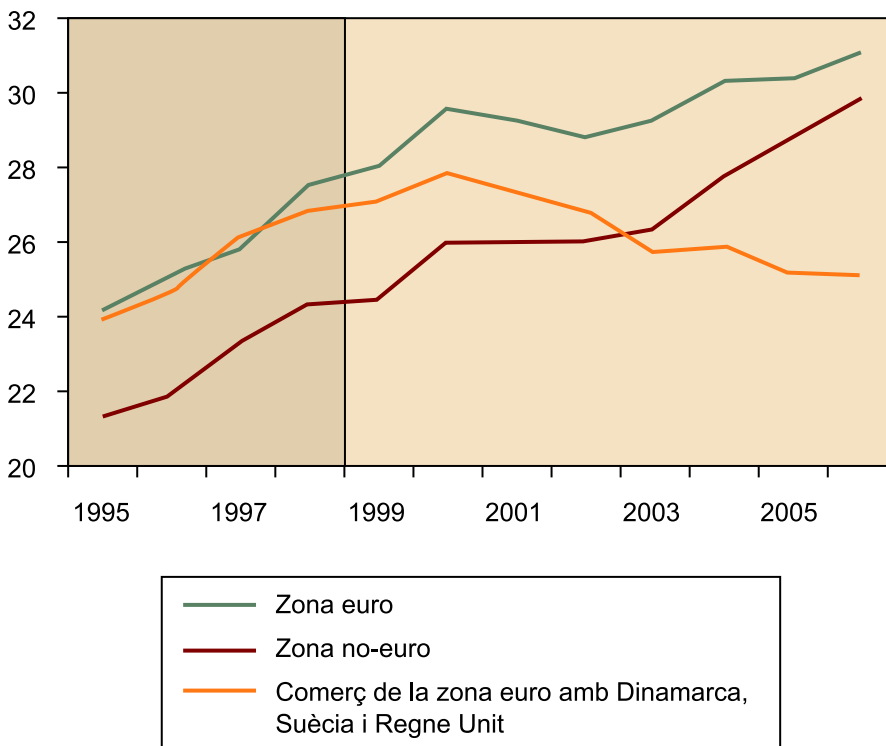
### La gran moderació

Cal tenir en compte que aquesta reducció de les tensions inflacionistes durant la primera dècada de l'any 2000 es pot vincular, no solament a la UEM, sinó també a un procés de caràcter global que s'ha denominat *la gran moderació*. Es tracta d'un desenvolupament de llarg termini que té els inicis en les rigoroses polítiques de control de la inflació que s'engeguen a la dècada de 1980 i es veu reforçada amb l'entrada en l'economia mundial de grans productors basats en salaris competitiu, com ara la Xina, que incrementen significativament l'oferta mundial de productes barats. Com a resultat d'això, i de manera força generalitzada, des de la dècada dels anys noranta s'aprecia una reducció notable de la inflació a tot el globus. Amb tot, el que sembla evident és que el marc macroeconòmic de la UEM permet que l'eurozona aprofundeixi en aquesta tendència des del final dels anys noranta.

### 4.3. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: una major integració comercial i financera?

La integració comercial presenta diferents dimensions. Tanmateix, una manera simple de visualitzar el grau és comparant la intensitat comercial dels intercanvis exteriors al si de l'eurozona amb la intensitat comercials internacionals fora de l'eurozona. Aquesta mesura (vegeu el gràfic posterior) suggereix que efectivament la UEM ha contribuït a intensificar la integració comercial.

Comerç real de béns

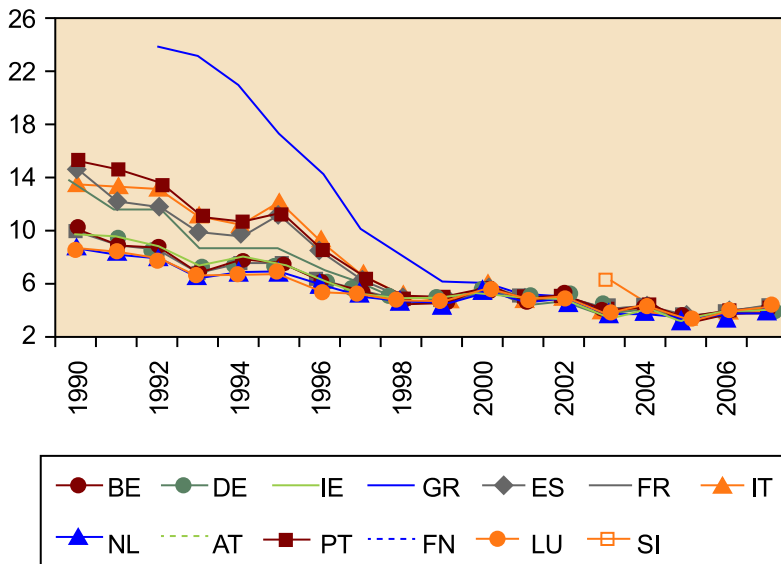


Total d'exportacions i importacions com a % del PIB.

Font: Comissió Europea.

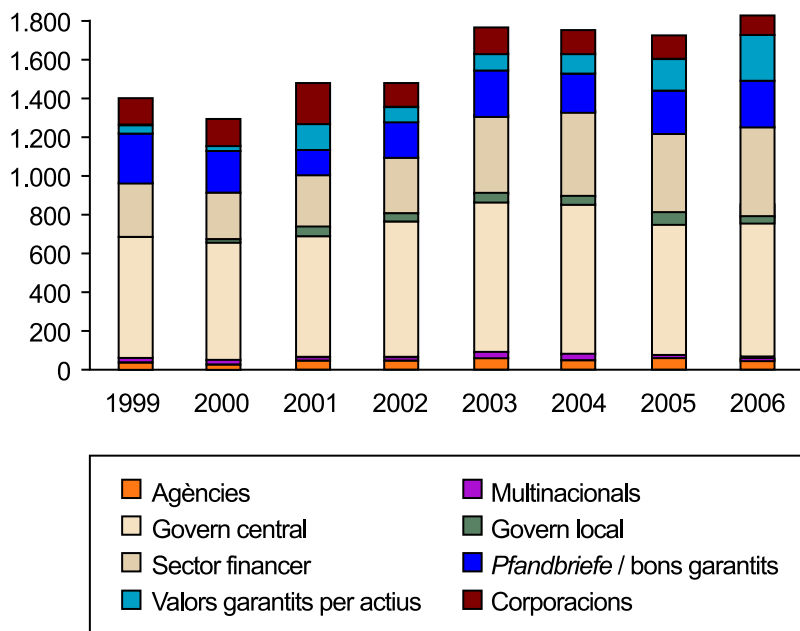
Pel que fa a la integració financera, els resultats són menys satisfactoris. D'entrada, cal tenir present que no hi ha una única mesura del grau d'integració financera que ens en permeti una avaluació simple. El més habitual és adoptar una sèrie d'indicadors parcials que permetin, en ser analitzats conjuntament, obtenir-ne una visió sintètica. Atès que aquí només se'n vol tenir una imatge global, ens referirem exclusivament a dos indicadors fonamentals. El primer, mostrat en el gràfic superior, indica que el tipus fonamental de les economies, el del bo públic a deu anys, va convergir notablement durant els anys 1999-2008. Cal tenir present que aquest és el tipus a partir del qual es formen, per exemple, els tipus d'interès de les operacions de crèdit i d'inversió de les economies (típicament, afegint una diferència o prima al tipus de referència). En principi, un mercat integrat monetàriament hauria de tenir un grau relativament elevat de convergència d'aquest tipus, com efectivament va succeir a la UEM durant l'època que estem repassant.

Evolució de 10 anys de rendiments dels bons de l'Estat\*



\*En percentatge, dades anuals.  
Font: Comissió Europea.

Emissió bruta de bons denominats en euros des de 1999\*



\*En bilions d'EUR.  
Font: Comissió Europea.

Un segon bon indicador d'integració financera és l'emissió de bons públics i privats en euros (presentat en el gràfic inferior). En principi, si l'ús de l'euro en els instruments financers, com ara el bons, s'incrementa, estariem assistint a una major integració financera. Aquí els resultats són més ambigus. Tot i que el nivell certament augmenta durant els primers anys, a partir del 2003 la falta de progrés és palesa.

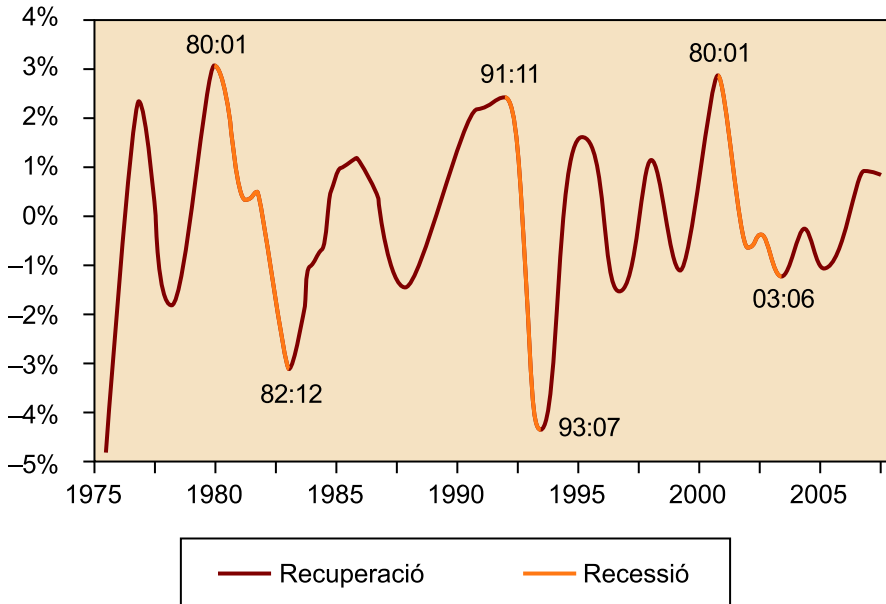
Aquesta conclusió, de més integració financera però sense un canvi extraordinari, es repeteix quan es consideren altres indicadors. Per exemple, la disparitat de preus i comissions bancàries que els consumidors de l'eurozona afronten implica que, al nivell del mercat detallista, la integració financera encara és molt parcial. Igualment, l'escassa posició de domini de les banques estrangeres en mercats que no siguin el propi suscita dubtes sobre el grau d'integració bancària.

#### 4.4. Els resultats macroeconòmics de la UEM durant el període 1999-2008: ha patit un xoc asimètric?

Els xocs asimètrics "clàssics", com ara un xoc sectorial i específic per un país, no es van registrar de manera evident durant el període 1999-2008. Això va permetre que el cicle econòmic de l'eurozona es fes més similar durant la primera dècada de la UEM. Així, i segons s'aprecia en el gràfic adjunt, mentre que abans del llançament de la UEM les caigudes de l'activitat i els repunts acostumaven a ser més importants, des del 1999 aquestes oscil·lacions són de menys recorregut. Per exemple, si comparem la recessió típica de la dècada dels anys vuitanta (traç fosc del gràfic), veurem que comportava un moviment

a la baixa d'uns 6 punts percentuals. Lleugerament més importants van ser les recessions de la dècada dels anys noranta. En canvi, la recessió típica de l'etapa UEM comportava un retrocés de tot just 4 punts percentuals.

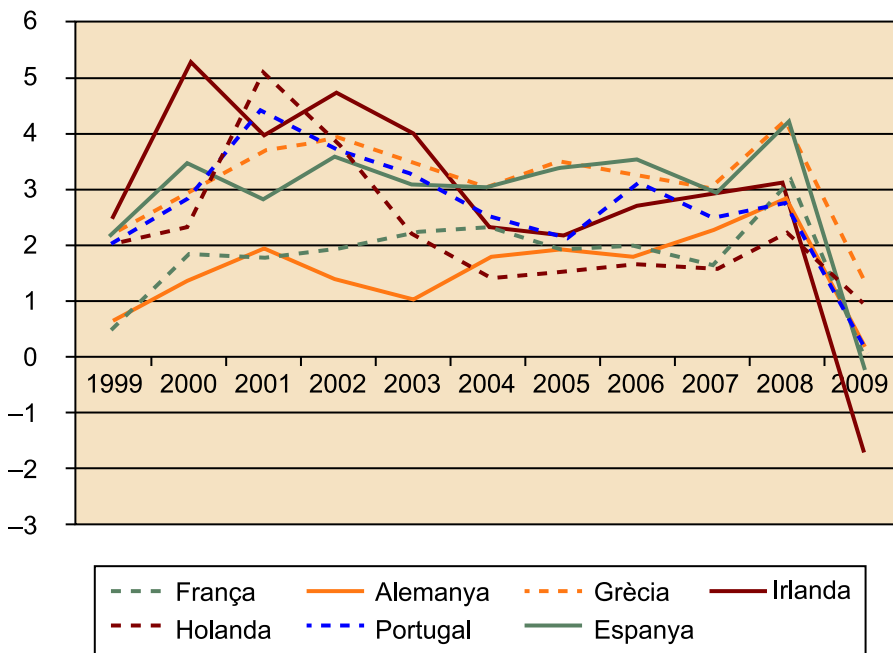
Fases del cicle comercial de la zona euro (IP, 1975m7-2007m7)



Font: Comissió Europea.

Tanmateix, com la crisi posterior va posar de manifest, sí que es van produir altres modalitats de xocs asimètrics, no tan vinculades al cicle econòmic. El més clar ha estat el que s'ha anomenat el *xoc inflacionista* que van patir una sèrie de països de la UEM. Tot i que globalment hem vist que la inflació va restar controlada a la zona del 2% per al conjunt de l'eurozona durant l'època de 1999-2008, aquesta mitjana emmascara que alguns països, com ara Alemanya, estaven a la zona de l'1% mentre que d'altres, com Espanya, Irlanda o Grècia, en la del 4% (vegeu el gràfic posterior). Aquesta evolució diferent, que el BCE no podia tenir en compte amb una única política monetària, estava originada per diferents factors, dels quals el més significatiu és un cicle de creixement notablement superior al de la resta d'estats de la UEM.

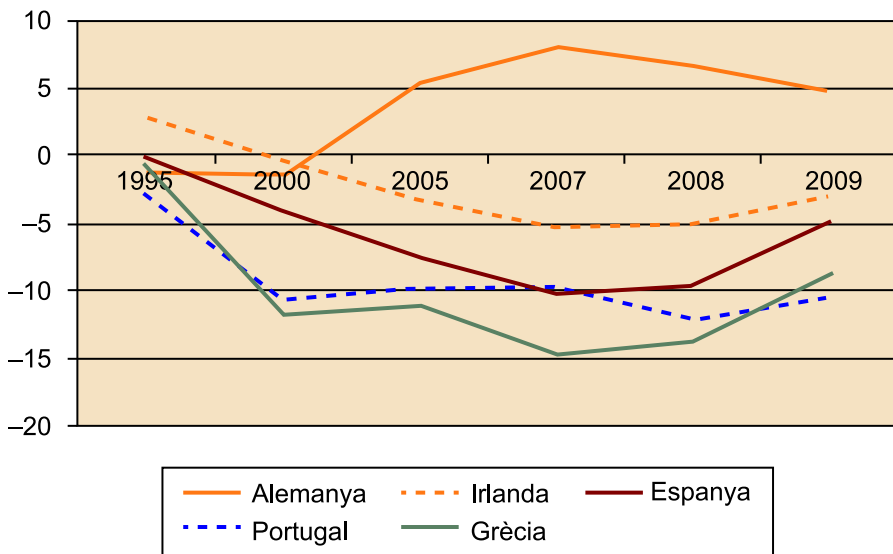
Eurozona. Inflació mitjana anual



Font: Eurostat.

Aquesta evolució no hauria de ser per si sola excessivament preocupant si el creixement dels preus s'hagués vist compensat per altres mesures, com ara un fort creixement de la productivitat que facilités el control dels costos laborals. Com que no va ser així, les economies afectades per aquest xoc asimètric particular de la inflació diferenciada van començar a patir problemes de competitivitat exterior que van provocar notables dèficits per compte corrent (vegeu el gràfic posterior) que van ser compensats, en gran manera, pels països que, com Alemanya, havien preservat la seva competitivitat exterior.

Evolució de les balances per compte corrent\*



\*En % del PIB.  
Font: Eurostat.

## Resum

La Unió Econòmica i Monetària (UEM) europea, que s'ha definit com una zona amb un mercat únic, una política econòmica coordinada, una política monetària única i una moneda comuna, l'euro, s'ha assolit després d'un procés de prop de trenta anys, del qual les fites principals són les següents:

- 1) L'Informe Werner (1970).
- 2) El sistema monetari europeu (des del 1979).
- 3) L'Informe Delors (1989), recollit íntegrament al Tractat de Maastricht (1992).

Cal destacar, entre els continguts del Tractat de Maastricht, la coordinació de les polítiques econòmiques dels estats de la UEM, que es concreta en el control del dèficit públic excessiu –mitjançant l'anomenat procediment de dèficit excessiu i el Pacte d'estabilitat i creixement–, en unes directrius generals de política econòmica (les GOPE) i en la prohibició d'un finançament privilegiat en el sector públic i la no-coresponsabilitat dels compromisos financers entre els estats (els estats només responen de les pròpies responsabilitats financeres).

Per la seva banda, pel que fa a la política monetària, cal recordar que la gestiona una institució supranacional, el Banc Central Europeu, que, juntament amb els bancs centrals dels estats que participen a la UEM, forma el Sistema Europeu de Bancs Centrals. La política monetària del BCE busca garantir l'estabilitat de preus i actua de manera descentralitzada.

A banda, cal recordar també que el procés d'assoliment de la UEM i el d'entrada en circulació de l'euro s'estructuren al voltant de dos calendaris respectius, tots dos de tipus progressiu i amb tres fases. Cal parar esment en el fet que els dos calendaris són diferents, tot i que algunes de les fases coincideixen en el temps.

Altres continguts que s'han de conèixer són els efectes econòmics que la UEM provoca, la valoració positiva o negativa d'aquests efectes, i el paper de cada institució comunitària (Consell, Comissió i BCE) en el procés de gestió de la política macroeconòmica de la UE.



## Activitats

1. D'acord amb els principals efectes que genera la UEM i que es comenten breument en el text del mòdul, plantegeu la vostra opinió sobre si l'impacte de la UEM per al nostre país serà positiu o negatiu. Podeu partir de les dues referències donades al mòdul i afegir-ne d'addicionals consultant la Biblioteca de la UOC.
2. Busqueu informació estadística (per exemple, a la web d'Eurostat, a la del Banc d'Espanya i altres) sobre la inflació a la zona euro mensual des del gener de 1999, data d'inici de la darrera fase de la UEM, i discutiu si el BCE ha estat capaç de complir amb el seu objectiu de política monetària.
3. Hi ha precedents d'altres unions monetàries a Europa durant els darrers dos-cents anys?

## Exercicis d'autoavaluació

### De selecció

1. La UEM és una zona que combina...
  - a) una política monetària i econòmica úniques, incloent-hi una moneda comuna, l'euro, amb un mercat únic (que implica lliure circulació de béns, serveis, persones i capitals).
  - b) una política monetària i econòmica úniques, incloent-hi una moneda comuna, l'euro, amb un mercat únic (que implica lliure circulació de béns, serveis, persones i capitals i amb una política de competència i altres mesures per a reforçar els mecanismes de mercat).
  - c) una política econòmica coordinada i una política monetària única, incloent-hi una moneda comuna, l'euro, amb un mercat únic (que implica lliure circulació de béns, serveis, persones i capitals i amb una política de competència i altres mesures per a reforçar els mecanismes de mercat).
  - d) una política econòmica coordinada i una política monetària única, incloent-hi una moneda comuna, l'euro.
2. L'SME està constituït per tres elements principals, que són...
  - a) una unitat de compte, un mecanisme de tipus de canvi i uns mecanismes de suport financers més el FECOM.
  - b) una unitat de compte, la graella de paritats i el FECOM.
  - c) una unitat de compte, un mecanisme de tipus de canvi i uns mecanismes de suport financers més el FECOM i la graella de paritats.
  - d) una unitat de compte, un indicador de divergència i el FECOM.
3. L'Informe Delors, comparat amb l'Informe Werner...
  - a) manté la idea d'un calendari progressiu, però fa una definició totalment distinta de la UEM.
  - b) no incorpora el calendari progressiu de l'Informe Werner.
  - c) té una definició molt diferent del que és la UEM, però combina un calendari progressiu amb un calendari que preveu una introducció immediata de la UEM.
  - d) manté la idea d'un calendari d'assoliment progressiu de la UEM i la definició, si bé enriqueix els continguts amb la idea de crear una moneda única, un banc central europeu i emfatitza la coordinació de les polítiques macroeconòmiques dels estats.
4. Les tres fases del calendari d'introducció de l'euro tenen els terminis següents:
  - a) 1989-93, 1994-98 i 1999 en endavant.
  - b) 1994-98, 1999-2001 i 2002 en endavant.
  - c) 1992-98, 1999-2001 i 2002 en endavant.
  - d) 1995-1998, 1999-2001 i 2002 en endavant.

5. En la política de tipus de canvi de l'euro...

a) respecte a les divises no comunitàries, el BCE decideix les directrius generals i les executa, mentre que respecte a les divises comunitàries, el Consell estableix les directrius i el BCE les executa.

b) respecte a les divises no comunitàries, l'ECOFIN decideix les directrius generals, un cop consultats el BCE i la Comissió, i el BCE les executa, mentre que respecte a les divises comunitàries hi pot haver la participació voluntària en el nou SME.

c) respecte a les divises no comunitàries, la Comissió decideix les directrius generals, un cop consultats el BCE i l'ECOFIN, i el BCE les executa, mentre que respecte a les divises comunitàries hi pot haver la participació voluntària en el nou SME.

## **Solucionari**

### De selecció

1. c; 2. a; 3. d; 4. d; 5. b.

## **Bibliografia**

### **Bibliografia bàsica**

**Ruiz, À.** (1999). *Guia pràctica de la unió monetària i l'euro*. Barcelona: Patronat Català Pro Europa.

### **Bibliografia complementària**

**Esteban, J.M.**i altres (1999). *Catalunya dins l'euro*. Barcelona: Departament d'Economia i Finances, Generalitat de Catalunya / Antoni Bosch, editor.