

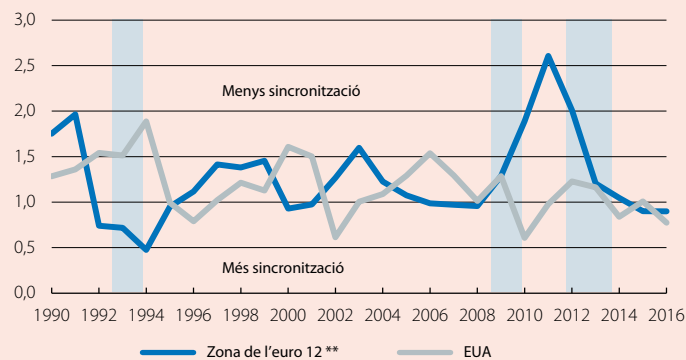
Sincronització econòmica en una àrea econòmica i monetària comuna

El 2008, per celebrar el desè aniversari del naixement de l'euro, la Comissió Europea va publicar un extens document que discutia l'experiència de la Unió Econòmica i Monetària.¹ Malgrat que, en el document, es traçaven àrees amb més o menys èxit, la conclusió que s'extreia és que, «després de 10 anys d'existència, l'euro és un èxit rotund».² Passats nou anys de la seva publicació, i una crisi econòmica global, ens costaria trobar adherents a aquesta visió. Aquest canvi de percepció està lligat als problemes que ja es van esmentar al debat previ a la creació de l'euro. Aquest article se centra en el perill que comporta l'absència d'un cicle econòmic comú entre els països de la zona de l'euro. Repassarem les raons per les quals és desitjable que els països de la zona de l'euro comparteixin un cicle econòmic, avaluarem el grau de sincronització econòmica entre els diferents països i discutirem alguns factors que limiten aquest grau de sincronització.

El debat previ a la creació de l'euro va girar al voltant del concepte d'«àrea monetària òptima». Aquest concepte, que neix, en gran part, del treball del Premi Nobel d'Economia Robert Mundell, estableix que els països que comparteixen un àrea monetària comuna haurien de tenir un cicle econòmic sincronitzat. Per evitar confusions, sempre que parlem de sincronització del cicle econòmic en aquest article, ens referim al fet que un grup de països experimenta les fases expansives i recessives del cicle de forma simultània i que els *shocks* econòmics afecten els països membres del grup de manera similar. Així, per definició, quan un grup de països estableix un àrea monetària comuna, en perdre cada país la sobirania sobre la política monetària i sobre el tipus de canvi, es perden dos valuosos instruments d'ajust davant el cicle econòmic. Si tots els països experimenten un cicle sincronitzat d'una intensitat similar, la pèrdua d'aquests instruments no genera tensions, ja que la política duta a terme per l'autoritat central monetària és adequada per a tots els països membres. Pel contrari, si els cicles no estan sincronitzats o tenen una intensitat diferent, l'absència dels instruments esmentats més amunt podria ser problemàtica.

Indicador de sincronització del cicle econòmic *

Desviació estàndard



Notes: * L'indicador és la desviació estàndard del creixement del PIB de cada país menys la mitjana de creixement de la zona de l'euro (o dels EUA). Irlanda està exclosa del còmput en l'any 2015 per un canvi en la definició en la sèrie del PIB. El còmput de la desviació estàndard es fa utilitzant una mitjana ponderada per població del país. ** S'exclouen alguns països de la zona de l'euro per falta de dades.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE i del BEA.

anys en què la zona de l'euro va patir una recessió. Com es pot veure, el grau de sincronització del cicle de les regions dels EUA s'ha mantingut relativament estable durant el període analitzat. En el cas de la zona de l'euro, es pot apreciar que, després d'un augment intens de la sincronització al començament dels noranta, probablement a causa de l'esforç harmonitzador de cara a la creació del mercat únic el 1993, es va mantenir relativament constant i a un nivell similar al dels EUA durant la resta dels noranta i la primera dècada dels 2000. En efecte, si haguéssim escrit aquest article el 2008, i basant-nos en l'indicador mostrat, hauríem

Llavors la pregunta seria com ha evolucionat la sincronització del cicle econòmic entre els països membres de la zona de l'euro en les últimes dècades? Per respondre aquesta qüestió, en aquest article, utilitzem un mesurament basat en el grau de dispersió de les taxes de creixement del PIB. Hi ha altres mesuraments, com els basats en la correlació de les taxes de creixement o els basats en la descomposició del creixement del PIB en factors comuns i factors idiosincràtics de cada país. No obstant això, atès que el còmput de correlacions no dona importància al diferencial entre les taxes de creixement i que els mesuraments basats en la descomposició del creixement del PIB requereixen supòsits arbitraris per identificar la descomposició, el mesurament basat en el grau de dispersió ens sembla el més adequat.³

Al gràfic, comparem l'indicador de sincronització d'un grup de 12 països de la zona de l'euro amb el de les vuit grans regions dels EUA.⁴ A major magnitud de l'indicador, menor és el grau de sincronització. Les àrees en gris indiquen els

1. Comissió Europea (2008), «EMU@10, Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union», European Economy, vol. 2.

2. Traduït de l'anglès per l'autor.

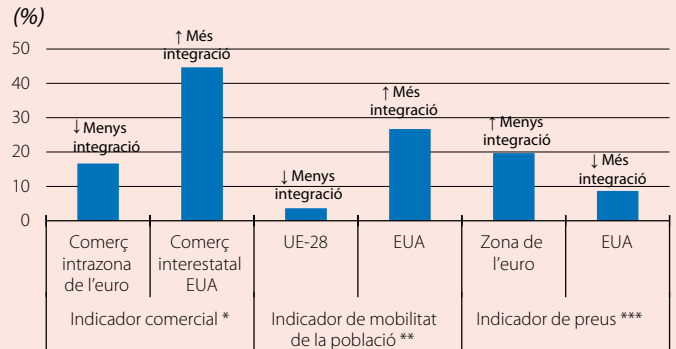
3. Vegeu l'article de la Comissió Europea (2008) per a una exposició més detallada dels problemes relacionats amb cada mesurament.

4. Els països de la zona de l'euro inclosos són: Alemanya, Àustria, Bèlgica, Espanya, Finlàndia, França, Grècia, els Països Baixos, Irlanda, Itàlia i Portugal. Les regions dels EUA són: New England, Mideast, Great Lakes, Plains, Southeast, Southwest, Rocky Mountains i Far West. Les vuit regions engloben el conjunt del territori dels EUA.

conclòs, de la mateixa manera que l'article de la Comissió Europea esmentat anteriorment, que la zona de l'euro havia assolit un grau de sincronització aparentment satisfactori.⁵ No obstant això, el grau de sincronització a la zona de l'euro va caure de forma significativa durant els anys de la crisi financera global, situació que no es va donar als EUA. Malgrat l'aparent bon grau de sincronització previ a la crisi, l'indicador suggereix que hi ha *shocks* que poden afectar els països de la zona de l'euro de forma molt asimètrica.

Hi ha diversos elements que van fer que la profunditat de la recessió fos molt diferent entre els països de la zona de l'euro. Com es comenta als altres dos articles del present Dossier, això va ser propiciat, en part, pel fet que l'arquitectura institucional de la zona de l'euro no estava preparada per afrontar *shocks* de tal magnitud. Un altre element diferencial entre els EUA i la zona de l'euro és el grau d'integració dels respectius mercats. Això és rellevant, ja que, si els mercats estan més integrats, el grau de sincronització és més elevat. Al gràfic adjunt, mostrem tres indicadors: un d'integració comercial, un de mobilitat de la població i un de dispersió dels preus. En un mercat molt integrat, esperaríem veure que els Estats membres comercien molt entre ells, que hi ha moltes persones vivint en estats en què no han nascut i que els preus dels béns i dels serveis no varien gaire entre estats. Tal com es pot veure al gràfic, en comparació amb els EUA, la zona de l'euro surt molt mal parada.

Indicadors d'integració de mercat



Notes: * Exportacions de béns entre els Estats membres de la zona de l'euro (o dels EUA) sobre el PIB de la zona de l'euro (o dels EUA). Dades del 2012. ** Proporció de persones que viuen en un estat de la UE-28 (o dels EUA) però que han nascut en un altre estat de la UE-28 (o dels EUA). Dades del 2015. *** Coeficient de variació de la sèrie de preus sobre la mitjana de la sèrie (en percentatge). Dades del 2015. Per a la zona de l'euro, utilitzem la sèrie de l'índex de preus del consum final de les famílies. Per als EUA, utilitzem el deflactor regional implícit.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat, de l'US Bureau of Transportation Statistics, de l'US Census Bureau i del BEA.

Si els quatre principis que regeixen el mercat únic són la lliure circulació de persones, de béns, de serveis i de capitals, què explica la fragmentació present al mercat únic? En gran part, la fragmentació és deguda a la pròpia naturalesa de la zona de l'euro. El mercat únic es compon de països amb llengües, cultures i lleis molt diferents. Aquesta heterogeneïtat, que fa que el continent sigui tan ric i divers, limita també la capacitat d'integració dels països de la zona de l'euro si no es prenen les mesures adequades.

Des de la creació del mercat únic amb la signatura de l'Acta Única Europea el 1987, la construcció del mercat únic ha avançat molt. No obstant això, un major grau d'integració és possible. Per exemple, per augmentar el grau de mobilitat de les persones, es podria establir un sistema ràpid d'homologació de graus educatius i de títols professionals o ampliar les garanties de portabilitat dels plans de pensions o de les assegurances mèdiques entre estats. Al mercat de productes, facilitarien la circulació de béns i de serveis a nivell europeu reformes als mercats de productes que harmonitzessin les regulacions i les especificacions tècniques, o la unificació dels tràmits administratius i dels requisits legals per exercir una activitat econòmica en cada país de la zona de l'euro. Així mateix, un major grau d'interconnectivitat en sectors com l'energia, amb la creació d'un regulador únic, augmentaria l'eficiència econòmica i reduiria el diferencial de preus entre els estats. Finalment, en termes de circulació de capitals, tot i que la unió bancària representa un pas important cap endavant, el sector bancari de la zona de l'euro encara està fragmentat. En aquest sentit, mesures que contribuïrien a una major integració inclouen, entre d'altres, harmonitzar els règims d'insolvència i eliminar discrecionalitats supervisores encara existents entre països i unificar criteris (per exemple, la definició de préstec dubtós). Així mateix, queda pendent també dotar el Fons Únic de Resolució d'un mecanisme d'última instància (o *backstop* fiscal) i crear un sistema europeu de garantia de dipòsits que permeti una major mutualització de riscos entre països. Encara queda molt per fer.

Oriol Carreras Baquer
Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

5. Els indicadors alternatius esmentats anteriorment també suggerien un bon grau de sincronització abans de la crisi.