

Novi indeks optimalnoga valutnog područja za europodručje

Davor Kunovac, Diego Rodriguez Palenzuela i Yiqiao Sun

Europodručje u trenutku svog nastanka nije u potpunosti zadovoljavalo sve kriterije optimalnosti koje je još u 60-im godinama prošlog stoljeća formulirala tzv. teorija optimalnoga valutnog područja (engl. optimum currency area, OCA), vidi npr. Mundell (1961.), McKinnon (1963.) i Kenen (1969.). Te je kriterije, s druge strane, iznimno teško pouzdano mjeriti i pratiti, što u konačnici može rezultirati neutemeljenim (pozitivnim ili negativnim) kritikama same ideje udruživanja u monetarnu uniju. Sada, uz dostupnost relativno dugih makroekonomskih serija za europodručje, duljih od 20 godina, pokazujemo da je empirijska procjena optimalnosti u smislu OCA teorije moguća. U radu su konstruirani tzv. OCA indeksi za europodručje koji omogućavaju praćenje cikličke usklađenosti njezinih članica kao i potencijal ESB-a za stabilizaciju cijele monetarne unije. Provedena analiza upućuje na zaključak da je ciklička usklađenost članica europodručja u prosjeku visoka. Ipak, OCA svojstva europodručja mjerena konstruiranim indeksom ne poboljšavaju se bezuvjetno tijekom vremena i privremeno mogu biti znatno narušena u kriznim vremenima.

U srodnoj literaturi sličnost ekonomskih šokova među članicama monetarne unije uobičajen je “meta indikator” (ili “catch-all”), koji u dobroj mjeri reprezentira sve ostale OCA kriterije. Zaista, ako su članice unije pod dominantnim utjecajem tzv. simetričnih šokova – tj. ekonomskih silnica koje na sličan način utječu na gospodarstva zemalja članica – izgledno je da zajednička “one-size-fits-all” monetarna politika može simultano stabilizirati sve njezine članice. U ovoj analizi stoga se najprije evaluira relativna važnost simetričnih šokova pojedinih članica europodručja, što je i uobičajena mjera optimalnosti monetarne unije. No, kao novost u literaturi, argumentira se kako sama *prosječna važnost* ovih simetričnih šokova nije nužno dovoljna za postizanje *optimalnosti* europodručja u smislu OCA teorije. Zaista, može se očekivati pojavljivanje značajnih političkih frikcija među članicama monetarne unije kada god je, primjerice, u prosjeku važnost simetričnih šokova visoka (npr. 70%), no istovremeno je ona postignuta u heterogenom okružju u kojem neke zemlje dijele npr. 90% zajedničkih šokova s ostalima, a neke samo 15%. Konstruirani OCA indeksi (“signal-to-noise” omjeri) uključuju ovo zapažanje i osim prosječne važnosti simetričnih šokova među članicama u obzir uzimaju i njihovu raspršenost, pri čemu su visok prosjek i niska raspršenost povezani s poboljšanjem optimalnosti europodručja kao monetarne unije.

Rezultati analize potvrđuju da su simetrični šokovi zaista dominantno određivali poslovne cikluse zemalja europodručja iako postoje određene razlike među nekim karakterističnim skupinama članica. Primjerice, kao što je i otprije utvrđeno, skupina zemlja koje su bile teško pogođene krizom javnih financija, poput Grčke, Portugala ili Španjolske, imaju značajno slabije usklađene cikluse s ostatkom unije u odnosu na preostale članice (slika lijevo). Italija



Davor Kunovac
Hrvatska narodna
banka



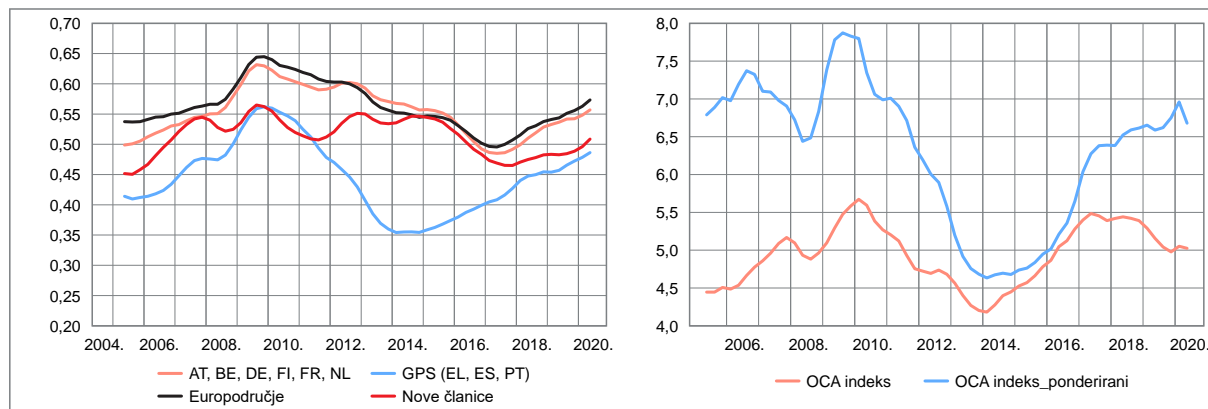
**Diego Rodriguez
Palenzuela**
Europska središnja
banka



Yiqiao Sun
Europska središnja
banka

je tu iznimka – iako pogođena spomenutom krizom, ciklički je u promatranom razdoblju bila izrazito usklađena s ostatkom monetarne unije. Glavni rezultat analize upućuje na zaključak kako u smislu OCA teorije optimalnost europodručja ne raste bezuvjetno s vremenom i značajno je narušena u kriznim razdobljima. Posebice je to slučaj u (neglobalnim) turbulentnim krizama koje povećavaju heterogenost među članicama europodručja. Ipak, po završetku kriza, koje značajno usporavaju ovaj proces cikličke konvergencije monetarne unije, naš indeks pokazuje kako se OCA svojstva europodručja ipak vraćaju na svoju pretkriznu dinamiku (slika desno).

Slika 1. Relativna važnost simetričnih šokova (lijevo) i OCA indeksi



Napomena: Ponderirani indeksi kao ponder rabe udio zemalja u ukupnom BDP-u europodručja.

Izvori: Eurostat i izračun autora

Literatura

Kenen, P. B. (1969.): *The Optimum Currency Area: An Eclectic View*, in Mundell and Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*

McKinnon, R. (1963.): *Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, 53, 717–724

Mundell, R. A. (1961.): *A theory of optimum currency areas*, *The American economic review*, 51(4), 657–665