

EURÓPSKA MENOVÁ ÚNIA, OPTIMÁLNA MENOVÁ OBLAS A MOŽNÉ DÔSLEDKY VSTUPU SLOVENSKA DO EUROZÓNY

Jan Iša, Ivan Okáli, Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, Bratislava*

Vstupom do mechanizmu výmenných kurzov (ERM II) koncom roku 2005 sa Slovensko dostalo, obrazne povedané, do čakárne na euro a priblížilo sa k dosiahnutiu svojho strategického ekonomického cieľa, ktorým je vstup do Ekonomickej a menovej únie.¹ Dosiahnutím tohto ambiciózneho cieľa by sa Slovensko po Slovinsku, Cypre a Malte stalo šestnástym členom eurozóny a predstihlo by tak ostatných členov V-4, za ktorými v integračnom procese dlho zaostávalo.² Nečakaný vstup Slovenska do predsiene eura sa na Slovensku stretol väčšinou s pozitívnym ohlasom, nechýbali však ani kritické stanoviská. Prevažne pozitívne reagovali napríklad bankovní analytici, predstavitelia Klubu 500 a vládni činitelia.³ Podnikatelia od budúceho prijatia eura očakávajú najmä odstránenie kurzového rizika a nákladov spojených so zaistením proti tomuto riziku, ako aj zníženie nákladov na konverziu mien. Od členstva v ERM II sa očakávalo, že tento krok slovenskej korune pomôže odpútať sa od výkyvov okolitých mien, pravda, tento predpoklad sa zatiaľ celkom nepotvrdil. Požiadavky exportujúcich podnikov, prirodzene, smerovali k tomu, aby NBS robila politiku, ktorá zabráni príliš rýchlemu, neodôvodnenému zhodnocovaniu koruny. Aj tu sa však ukázalo, že možnosti NBS pri ovplyvňovaní menového

* Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-51-037405. Článok bol upravený na základe pripomienok anonymných lektorov, ktorým autori touto cestou ďakujú za cenné pripomienky.

- 1 Slovensko urobilo tento nečakaný krok o polnoci z piatku na sobotu 26. novembra 2005 napriek tomu, že podľa pôvodného plánu ministerstva financií a NBS malo do ERM II vstúpiť až v polovici roku 2006. Vstup do mechanizmu výmenných kurzov dohodli predstavitelia SR so štátmi eurozóny, Európskou centrálnou bankou a siedmimi štátmi EÚ, ktoré v tom čase boli v ERM II. Prekvapujúce rozhodnutie tajili slovenské inštitúcie i ECB, ktorá túto informáciu poskytla až po ukončení obchodovania na svetových devízových trhoch. Slovensko vstúpilo do ERM II so zjavne podhodnotenou centrálnou paritou 38,455 SKK za jedno euro pri flukтуаčnom pásme 32,6868 – 44,2233 SKK/EUR. Dlhodobejšie zhodnocovanie SKK viedlo v roku 2007 k stanoveniu novej centrálnej parity 35,4424 SKK/EUR pri flukтуаčnom pásme 30,1260 – 40,7587 SKK/EUR.
- 2 Vychádzame z toho, že pri predpokladanom vstupe SR do EMÚ prvého januára 2009 ostane mimo eurozóny Veľká Británia, Švédsko a Dánsko, ktoré zrejme naďalej bude „iba“ členom ERM II.
- 3 Vtedajší predseda vlády M. Dzurinda komentoval vstup Slovenska do ERM II takto: „Celé roky sme boli navyknutí dobiehať našich susedov – pri vstupe do OECD, NATO a Európskej únie. Dobiehali sme ich v eurointegračných rokovaniach, makroekonomických ukazovateľoch a v ratingoch. (Správu o prijatí Slovenska do ERM II) považujem za absolútne vyjadrenie dôvery v slovenskú ekonomiku aj spoločnosť. Prijatie jednotnej európskej meny povedie k ďalšiemu rastu slovenskej ekonomiky a prispeje k rýchlejšiemu zvyšovaniu životnej úrovne občanov“ (SITA, 26. 11. 2005).

kurzu sú obmedzené.⁴ Pozitívnu stránkou členstva v ERM II mal by tlak na vládu, aby robila zodpovednú hospodársku politiku, neplytvala a nepodnecovala infláciu.⁵

Nie všetky ohlasy na vstup do čakárne na euro však boli pozitívne. Nechýbali hlasy, ktoré poukazovali na to, že rozhodnutie o urýchlení vstupu do ERM II bolo motivované viac politickými ako ekonomickými faktormi.⁶ Proces menovej integrácie by sa však podľa viacerých kritikov nemal chápa ako preteky, ktoré vyhrá ten, kto dobehne prvý. Slovensko síce patrí ku krajinám, ktoré sa rozhodli pre rýchly vstup do eurozóny, pravda, o tom, či je práve táto stratégia optimálna, sa – na rozdiel od niektorých ďalších krajín, napríklad ČR⁷ – nediskutovalo. Pokiaľ sa na Slovensku diskutuje o prijatí eura, diskusie sa spravidla zužujú na otázku, ako Slovensko plní konvergenčné kritériá. Malá pozornosť sa však venuje ich udržateľnému, dlhodobému plneniu, chýba fundovanejšia predstava o optimálnom konverznom pomere slovenskej koruny a do pozadia ustupuje aj kľúčový problém reálnej konvergencie. Malá pozornosť sa venuje aj skutočným nákladom vstupu a potenciálnym rizikám európskej menovej únie, ktoré nemusia byť vždy na prvý pohľad zjavné. Vzhľadom na značnú šírku problematiky európskej menovej integrácie a jej vzťah k Slovensku, zameriame svoju pozornosť na dve otázky: 1. aká je vlastne európska menová únia, aké sú jej hlavné úskalia? 2. aké sú možné dôsledky vstupu do EMÚ na slovenské hospodárstvo?

1. Úskalia európskej menovej únie

„...zjednocovanie Európy bolo a naďalej ostáva prácou smerujúcou k pokroku. Zavedenie eura a založenie Európskej centrálnej banky sú vlastnou vnútornou súčasťou tejto nepretržitej evolúcie. Skutočne, dynamičnosť nerozlučne spojená s Ekonomickou a menovou úniou svedčí o tom, že euro by sa mohlo stať mohutným katalyzátorom ďalšej integrácie. Našou úlohou v ECB je prispieť k tomu, aby úspech eura bol trvalý. Týmto spôsobom prinesie euro prospech rozšírenej EÚ aj v budúcnosti“

Wim Duisenberg, prezident ECB (1998 – 2003)⁸

Trocha nadnesené slová prvého prezidenta ECB zazneli v čase, keď sa pred eurom po takmer poldruharočnom období postupného oslabovania a stiesnenosti, sprevádzajú

4 Apresiasi slovenskej koruny pokračovala aj po zmene centrálnej parity a 13. novembra 2007 sa koruna dostala pod hranicu 33 SKK/EUR. Koncom februára 2008 začala nová vlna posilňovania SKK, ktorá sa v marci priblížila hranici 32 SKK/EUR. Možno reálne predpokladať, že koruna k okamihu stanovenia konverzného pomeru svoj apreciačný potenciál úplne nevyčerpá.

5 Vtedajší predseda vlády vyjadril túto požiadavku takto: „Tento krok navyše zužuje priestor budúcich vlád na prijímanie populistických opatrení v ekonomike“.

6 Takéto kritické stanovisko vyjadrila napríklad viceguvernérka Európskej banky pre obnovu a rozvoj, exministerka financií B. Schmögnerová, ktorá poukázala na to, že na Slovensku sa nediskutuje o pozitívach a negatívach skorého vstupu do eurozóny. „A čo je horšie, urobila sa z toho otázka politickej prestíže. Jednoducho sú až v tomto s inými štátmi, to je absolútne nezodpovedné“ (Rádiožurnál, 26. 11. 2005).

7 Pripomíname zaujímavé štúdie O. Dědka, S. Janáčkovej, K. Janáčka, R. Vintrovej, V. Žďárka, J. Fraita, Z. Čecha, L. Komárka, J. Malého, K. Šmídkovej a J. Jonáša.

8 Duisenberg, W. (2001)

nom viacerými spormi vo vedení ECB i v celej eurozóne,⁹ objavili prvé náznaky obratu. Ako príliš optimistické sa však ukázali očakávania, že vznik európskej menovej únie by sa mohol stať „mohutným katalyzátorom“ európskej integrácie. Aj po vzniku eurozóny sprevádzajú európsku integráciu rozličné ťažkosti a komplikácie.¹⁰

Pokiaľ ide o samotnú európsku menovú integráciu, je pravda, že Európska centrálna banka sa stala jedným z hlavných aktérov európskej politiky. ECB získala vplyvné postavenie v rámci inštitucionálnej štruktúry EÚ spolu s Radou ministrov, Európskou komisiou, Európskym parlamentom a členskými štátmi. Aj tu sa však – vcelku nečakane – objavili problémy súvisiace s takou významnou črtou charakterizujúcou osobitné postavenie ECB, ako je jej **nezávislosť**, ktorá sa formulovala v čl. 108 Zmluvy o Európskej únii.¹¹ Nezávislosť ECB bola obsiahnutá aj v pôvodnom texte Ústavnej zmluvy z roku 2004. V upravenom texte tejto zmluvy, ktorý sa prerokúval v prvej polovici roku 2007 sa však toto špecifické postavenie ECB nespomínalo.¹² Narušenie kľúčového princípu nezávislosti ECB, ktoré by umožnilo presadzovanie rôznorodých záujmov v už aj tak značne heterogénnej EÚ, by skôr či neskôr narušilo samotné základy európskej menovej únie, v ktorej by zosilnili odstredivé sily.¹³

Pravda, nezávislosť ECB nebola jediným problémom, s ktorým sa musela EÚ vyrovnávať. Ambiciózny projekt európskej menovej únie, ktorý mal od samého začiatku silný politický podtón, nemal riešiť „iba“ kliatbu železného zákona založeného na tzv. neuskutočniteľnej trojici.¹⁴ Európska menová únia od svojho vzniku s väčším – menším úspechom bojuje na viacerých frontoch a naráža na rôzne obmedzenia a prekážky komplikujúce jej fungovanie.

9 Prvé spory sa týkali najmä vývoja kurzu eura, dvojpilierovej menovej stratégie ECB, kredibility ECB, makroekonomickej finančnej stability a krízového manažmentu (Apel, 2003; Howard – Loedel, 2005).

10 O zložitom vývoji európskeho integračného procesu svedčia napríklad osudy Ústavnej zmluvy, podpísanej 29. októbra 2004 v Ríme, ktorú francúzski a potom aj holandskí voliči odmietli. Hlavy štátov a vlád EÚ sa preto 17. júna 2005 rozhodli suspendovať termín na ratifikáciu Ústavy, ktorý bol určený na november 2006. Na znení novej zmluvy – Lisabonskej zmluvy sa lídri EÚ napokon dohodli na neformálnom summite, ktorý sa konal v októbri 2007 v Lisabone. Ratifikácia novej zmluvy, ktorú podpísali 13. decembra 2007, sa má dokončiť do konca roku 2008.

11 Nielen ECB, ale celý Eurosystém charakterizuje v súčasnosti vysoký stupeň nezávislosti, v dôsledku čoho je ECB pravdepodobne najnezávislejšou centrálnou bankou na svete.

12 Jean-Claude Trichet, prezident ECB, reagoval na túto skutočnosť 9. augusta 2007 listom portugalskému predsedníctvu EÚ, v ktorom žiadal, aby sa aj v novej zmluve garantovalo osobitné postavenie ECB. ECB mimochodom už dávnejšie odmietla požiadavku francúzskeho prezidenta, ktorý chcel zasahovať do jej nezávislosti. Preto možno len uvítať, že v novej Lisabonskej zmluve, sa v oddieli 4a, čl. 245a uvádza: „Európska centrálna banka má právnu subjektivitu... Je nezávislá pri vykonávaní svojich právomocí a pri spravovaní svojich financií. Inštitúty, orgány, úrady a agentúry Únie a vlády členských štátov rešpektujú túto nezávislosť. (Podčiarkli autori.)

13 Pozri Palacková, 2007; Minford-Mahambare-Nowell, 2005.

14 Princíp „neuskutočniteľnej trojice“ (impossible trinity) vychádza z toho, že žiadny štát nemôže mať zároveň fixný menový kurz, nezávislú menovú politiku a úplnú mobilitu kapitálu. Táto „trojica“ sa stala neriešiteľným problémom pre tie krajiny, ktoré boli členmi pôvodného ERM, postupne uvoľňovali mobilitu kapitálu, nechceli sa však vzdať nástrojov menovej politiky.

Na jednej strane jej doterajšiu históriu charakterizuje mimoriadne úspešné zavedenie eura, udržanie jeho kurzovej stability, rastúca medzinárodná úloha eura ohrozujúceho dominantné postavenie dolára ako svetovej meny a najmä udržanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom jednotnej menovej politiky ECB. Na druhej strane však nemožno ignorovať pomalý rast ekonomickej výkonnosti eurozóny a zaostávanie v dynamike kľúčových ukazovateľov strany ponuky (t. j. produktivity práce, zamestnanosti a potenciálneho produktu), ktoré sa často pripisuje rigidnému hospodársko-politickému a sociálnemu prostrediu. Nie všetkým členom európskej menovej únie napokon vyhovuje jednotná menová politika, ktorá nemôže prihliadať na potreby a záujmy jednotlivých členských krajín. Niektoré úskalia EMÚ majú svoje korene už v samom procese jej zrodu, iné zase súvisia s jej asymetrickou architektúrou a so značnou ekonomickou heterogenosťou.

S odstupom času je zrejmé, že vznik myšlienky menovej integrácie bezprostredne súvisel s úsilím väčšiny členov EÚ obmedziť výkyvy výmenných kurzov, ktoré najmä po kríze bretton-woodskeho systému brzdili rozvoj spoločného trhu. Tak vzniklo naliehavé hospodársko-politické „zadanie“, ktoré sa usilovala riešiť najskôr Wernerova a na ňu nadväzujúca Delorsova komisia (1988 – 1989). Náročná úloha sa musela riešiť vo veľmi krátkom čase, pri jej riešení sa však nemohli využívať skúsenosti z predchádzajúcich menových únií, ktoré fungovali v odlišných ekonomických podmienkach. Vyústením týchto prác bola Delorsova správa schválená Európskou radou v júni 1989 v Madride ako „Stratégia európskej Ekonomickej a menovej únie“.

Obidve správy výstižne charakterizujú vývoj „oficiálnych“ názorov na obsah a formy európskej menovej integrácie. V obidvoch dokumentoch sa navrhovalo, aby sa prechod k menovej únii uskutočnil postupne v troch štádiách, pričom dĺžka prechodného obdobia mala byť kratšia ako 10 rokov. Obidva prístupy sa však v niektorých odporúčaniach značne odlišovali. Rozdiely sa týkali najmä prístupu k fiškálnej a menovej politike. Vo Wernerovej správe sa napríklad navrhovalo, aby sa v treťom štádiu neodvolateľne fixovali menové kurzy,¹⁵ pričom menové politiky členských krajín mal kontrolovať Európsky systém centrálnych bánk. Dramaticky sa mal tiež zvýšiť rozsah rozpočtu Spoločenstva, ktoré malo koordinovať národné programy daní a výdavkov. Návrhy obsiahnuté v Delorsovej správe boli v istom zmysle protismerné. V tomto dokumente sa napríklad neodporúčalo preniesť kontrolu národných rozpočtových politík na Spoločenstvo, navrhovali sa však opatrenia na posilnenie fiškálnej disciplíny. Na rozdiel od (v porovnaní s Wernerovou správou) obmedzenejšej formy fiškálnej centralizácie Delorsova správa navrhla úplnú menovú centralizáciu. Namiesto Wernerovho Európskeho systému národných centrálnych bánk spojených do menovej federácie, jadrom Delorsovho návrhu bol nový ekonomický

15 B. Eichengreen (1993) vo svojej štúdii o európskej menovej unifikácii upozornil, že medzi jednotnou menou a fixovaním menových kurzov medzi národnými menami je fundamentálny rozdiel spočívajúci v existencii tzv. únikovej doložky (escape clause). S určitou nadsádzkou možno dokonca tvrdiť, že menové kurzy existujú iba preto, aby sa mohli meniť. Bez ohľadu na to, ako vážne vláda myslí svoj záväzok „neodvolateľne“ fixovať menový kurz, nemožno vylúčiť zmenu vlády, ktorá pri silnom ekonomickom šoku, resp. dlhotrvajúcej vonkajšej nerovnováhe môže zmeniť menovú politiku a devalvovať.

subjekt – Európska centrálna banka, ktorá ako úplne nezávislá inštitúcia je zodpovedná za uskutočňovanie jednotnej menovej politiky a plnenie s tým súvisiacich úloh.

Smeruje európska menová únia k optimálnej menovej oblasti?

Od vzniku EMÚ uplynie v budúcom roku už desať rokov, čo je dostatočne dlhý čas na hodnotenie jej fungovania a na základnú komparáciu eurozóny s USA, prípadne s Japonskom.¹⁶ Ak by sme vychádzali z hodnotenia vývoja hlavných makroekonomických ukazovateľov eurozóny v ostatných rokoch, obraz by bol o niečo priaznivejší. Svedčí o tom okrem iného aj historický fakt, že eurozóna (EÚ-15) v minulom roku prvýkrát vytvorila v dolárovom vyjadrení vyšší HDP ako USA. (Zatiaľ čo HDP eurozóny vlni predstavoval 13 880,5 mld. dolárov, USA vytvorili podľa odhadov HDP v objeme „iba“ 13 843,8 mld. . dolárov.) Naše hodnotenie EMÚ sa však nebude opierať primárne o analýzu makroekonomických ukazovateľov, ale o kritériá sformulované *teóriou optimálnej menovej oblasti* (OMO), ktorá je – podobne ako mnohé iné teoretické prístupy v makroekonómii – predmetom rozličných sporov.¹⁷

Základy teórie OMO sa sformovali už v 60. rokoch minulého storočia, teda ešte pred začiatkom prác Wernerovej komisie.¹⁸ V dejinách ekonomického myslenia je málo príkladov toho, že vznik ekonomickej teórie anticipoval vývoj ekonomickej reality. Nové teórie totiž spravidla reagujú na zmeny v ekonomickom vývoji, vznikajú ex post, pričom nové ekonomické javy vysvetľujú a väčšinou ich aj priamo či nepriamo ovplyvňujú. Teória OMO však vznikla ex ante, pravda, hospodársko-politická, resp. menovo-politická prax sa – možno aj na svoju škodu – vyvíjala pomimo tejto teórie.

16 O takúto komparáciu sme sa pokúsili pri príležitosti piateho výročia eura (Iša, 2005A). V bilancii hlavných prínosov a nákladov prevažovali vtedy vcelku pozitíva, nechýbali však ani menej priaznivé výsledky – napríklad pomalý ekonomický rast eurozóny.

17 Mnohé spory sa napríklad už dlhší čas vedú aj o tzv. maastrichtské kritériá na hodnotenie pripravenosti krajín na prijatie eura. „Nominálne konvergenčné kritériá vytvorené na začiatku 90. rokov minulého storočia, najmä kritérium stability výmenného kurzu a kritérium inflácie, majú mnoho nedostatkov a neodzrkadľujú novú realitu silne integrovaných finančných trhov vyznačujúcich sa neobmedzeným pohybom kapitálu, ani špecifiká nových členských štátov“ (Šikulová – Vašková, 2006). Viacerí kritici prístupu, ktorý sa uplatnil pri vzniku EMÚ, poukazujú na to, že konvergenčné kritériá (najmä fiškálne) sa vtedy interpretovali mimoriadne „veľkoryso“, zatiaľ čo pri hodnotení nových členských krajín sa postupuje veľmi striktné a nepripúšťa žiadne výnimky.

18 Inšpiráciou k rozvoju tejto teórie sa stal pomerne krátky, ale myšlienkovito bohatý článok R. A. Mundella (1961) Teória optimálnej menovej oblasti. Z množstva ďalších príspevkov zohrali osobitne významnú úlohu štúdie R. McKinnona (1962) a P. Kenena (1969). Je tak trochu paradoxné, že o rozvoj teórie menovej integrácie sa osobitne zaslúžili práve americkí ekonómovia Mundell, McKinnon a Kenen, hoci táto teória bola akoby „šitá“ na európske miery. Pravda, pôvodný analytický konsenzus, ktorý vychádzal z týchto štúdií sa neskôr oslabil. Prispel k tomu aj sám Mundell (1973) svojím málo známym článkom Nezvyčajné argumenty v prospech spoločných mien, v ktorom argumentoval, že spoločná mena používaná v rozľahlej oblasti s rozdielnymi krajinami alebo regiónmi je výhodnejšia na držbu aktív umožňujúcu rozloženie medzinárodného rizika. Tento prístup k optimálnej menovej oblasti sa často označuje Mundell II (McKinnon, 2004).

Teória OMO sa usilovala odpovedať na otázku, kedy môže byť menová únia výhodná pre všetkých účastníkov. Inak povedané, prinesie členstvo v menovej únii každému štátu prospech? P. Pilbeam (2006) charakterizuje napríklad optimálnu menovú oblasť jednoducho ako región, pre ktorý je optimálne mať spoločnú menu a spoločnú menovú politiku. Optimálnosť sa definuje pomocou určitých vlastností, resp. kritérií OMO, ktorých splnenie podstatne obmedzuje potrebu prispôbovania nominálneho menového kurzu v rámci menovej únie. Krajiny, ktoré vytvárajú menovú úniu, pochopiteľne, očakávajú, že prínosy z menovej integrácie prevýšia náklady. Podľa inej charakteristiky OMO (Bain – Howells, 2003) priaznivý vzťah medzi prínosmi a nákladmi sa dosiahne pri splnení týchto predpokladov:

1. Ekonomiky krajín tvoriacich menovú úniu by mali byť predovšetkým dostatočne podobné, aby: a) šoky ich ovplyvňovali symetricky a neviedli k vzniku nerovnováh platobných bilancií; b) ekonomické cykly boli synchronizované, v dôsledku čoho by všetky členské krajiny preferovali rovnaké úrokové sadzby; c) zmeny v menovej politike ich ovplyvňovali podobným spôsobom. (Požiadavka podobnosti ekonomík tvoriacich menovú úniu sa, prirodzene, odlišuje od Mundellovho prístupu z roku 1973 – tzv. Mundell II.)
2. Ak medzi krajinami vznikajú nerovnováhy platobných bilancií, mali by byť ich trhy práce dostatočne pružné a kapitál dostatočne mobilný, aby sa minimalizovali náklady prispôbenia.
3. V rámci oblasti s jednotnou menou existuje fiškálny mechanizmus, ktorý automaticky transferuje zdroje z prosperujúcich regiónov s nízkou nezamestnanosťou do depresívnych regiónov s vysokou nezamestnanosťou.

Aj Delorova komisia sa, prirodzene, usilovala sformovať čo najlepšiu stratégiu na vytvorenie menovej únie. Pri riešení tejto mimoriadne náročnej politickej a ekonomickej úlohy komisia vychádzala z hodnotenia potenciálnych prínosov a nákladov ekonomickej a menovej únie.¹⁹ Vzhľadom na svoj „mandát“ sa však musela koncentrovať hlavne na formulovanie jasných základných podmienok umožňujúcich prijatie spoločnej meny v relatívne krátkom čase, čo zahŕňalo aj budovanie potrebných inštitúcií, najmä systému centrálného bankovníctva, kde bol Eurosystem, resp. ECB vzorom americký FRS a Nemecká bundesbanka.

Ekonomovia i menoví experti sa často vracajú k otázke, prečo kolektív odborníkov pripravujúci Maastrichtskú zmluvu nevenoval pozornosť teórii OMO. Svedčí o tom napríklad aj spomínaná štúdia Jeden trh, jedna mena, ktorá venuje teórii OMO jeden pomerne stručný Box nazvaný EMÚ a teória optimálnych menových oblastí, ktorý zhŕňa stanovisko k teórii OMO takto: „...prístup z hľadiska optimálnej menovej oblasti poskytuje užitočné poznatky, nemožno ho však považovať za komplexný rámec na analýzu nákladov a prínosov EMÚ. Empirické aplikácie tohto prístupu sú zriedkavé

19 Taký bol aj podtitul veľmi rozsiahlej, fundamentálnej štúdie, ktorú pod vedením M. Emersona spracoval početný kolektív pracovníkov a spolupracovníkov Komisie Európskych spoločenstiev. (Pozri One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union, October 1990.) J. Delors v predslove k tejto štúdii píše o snahe vybudovať most medzi politikmi a akademickými ekonómami a tak stimulovať dvojstranný proces motivácie ekonomického výskumu a ponuky ekonomického poradenstva (economic advice).

a sotvakedy presvedčivé“.²⁰ Na inom mieste tejto štúdie sa uvádza, že teória OMO neidentifikuje presne a komplexne náklady a prínosy menovej integrácie. Dôležitý záver teórie OMO týkajúci sa mobility práce v rámci menovej únie považuje táto štúdia vo vzahu k ES za zveličený. Štúdia Jeden trh, jedna mena sa však odvoláva iba na prvé priekopnícke príspevky venované teórii OMO (Mundell, McKinnon, Kenen), pravda, v čase jej vzniku (1990) už táto teória značne pokročila a úspešne prekonávala svoje „detské choroby“.

Vývoj teórie OMO komplexne hodnotí pracovník ECB F. P. Mongelli (2005). V prvej časti svojej štúdie poukazuje na nesporné zásluhy, ale aj slabiny tzv. pionierskej fázy tejto teórie, ktoré spočívajú v ťažkostiach s presnejším meraním a vzájomným porovnávaním jednotlivých vlastností OMO.²¹

Diskusie venované pionierskym prácam viedli k „novej vlne“ štúdií, pri ktorej sa rozličné vlastnosti OMO začali interpretovať súbežne. Do tejto vlny patrí aj spomínaný Mundell II vychádzajúci z analýzy finančnej integrácie. V ďalšej etape sa objavila „nová“ teória OMO a viaceré štúdie sa zamerali na novú interpretáciu vlastností OMO. Kritike a revízii sa nevyhol existujúci analytický rámec teórie OMO. Inšpiráciou pritom okrem iného bola monetaristická kritika, hypotéza racionálnych očakávaní a nové prístupy k inflácii, monetárnej politike a Phillipsovej krivke. Jedným z faktorov, ktoré viedli ku kritike teórie OMO, bola skutočnosť, že ekonómovia a politici nenašli v tejto teórii jasnú odpoveď na otázku, či by Európa pri formovaní menovej únie mala smerovať k úplnej menovej integrácii.

Pozitívnu črtou ďalšieho rozvoja ekonómie menovej integrácie bolo využitie nových ekonometrických techník, ktoré sa začali uplatňovať v empirických štúdiách zameraných na operacionalizáciu teórie OMO. Prínosom týchto štúdií bolo hlbšie prenikanie do fungovania ekonomiky, ako aj inštitúcií každej krajiny a preferencií ekonomických subjektov. Dôležitý bol napríklad poznatok, že cenová a mzdová pružnosť majú kľúčovú úlohu pri riešení porúch rovnováhy, najmä v krátkom období. Hlbšia finančná integrácia však môže zasa hrať čoraz významnejšiu úlohu pri prispôbovaní sa nielen krátkodobým, ale aj dlhodobým šokom, osobitne, ak sú asymetrické (Mundell II). V literatúre sa tiež objavila myšlienka, že nestačí, aby štúdie

20 V tejto súvislosti je však zaujímavé, že v úvode tejto štúdie sa vyzdvihuje aj užitočný prínos viacerých významných stúpcov teórie OMO, ktorí pôsobili mimo Komisie. Spomínajú sa tu napríklad M. Aglietta, R. Baldwin, P. Bofinger, P. Kenen, M. Neumann, R. Portes a Ch. Wyplosz. Nazdávame sa, že význam určitej ekonomickej teórie (v danom prípade teórie OMO) nemožno hodnotiť iba podľa toho, či bezprostredne ovplyvnila konkrétnu realizáciu nejakého hospodársko-politického projektu (t. j. projektu Ekonomickej a menovej únie). Teória OMO však bola nositeľom úplne nových myšlienok, varovala pred niektorými rizikami a úskaliami – spočiatku aspoň v zjednodušenej podobe. Ale už sama formulácia nového problému (základná idea) môže mať veľký význam a byť impulzom pre ďalšie rozvíjanie teórie a napokon aj hospodársko-politickej praxe. Ako si v tejto súvislosti pripomenúť Samuelsonovu myšlienku o význame kumulatívneho aspektu vedeckého poznania, ktorej inšpiráciou bol Newtonov výrok, že „vedec vidí ďalej ako jeho predchodcovia, nakoľko stojí na pleciah predchádzajúcich veľkánov“. Tak aj autori štúdie Jeden trh, jedna mena videli v roku 1990 ďalej ako Mundell v roku 1961. Na druhej strane zasa Mundell, McKinnon a Kenen vidia, pochopiteľne, v roku 2008 ďalej ako autori projektu Ekonomickej a menovej únie v roku 1990.

21 Podobným smerom mimochodom mieri aj kritický článok O. Dědka. (Pozri Dědek, 2003.)

venované vlastnostiam OMO vychádzali iba z minulosti (backward-looking studies). Členské krajiny EMÚ však zaujímala čoraz viac otázka, aké skutočné sily by mohla spustiť, resp. viesť do života menová integrácia. Začala sa pociťovať potreba hodnotiť vlastnosti OMO z hľadiska budúcnosti (forward-looking approach). Na štúdiu Frankela (1997) nadviazali ďalší ekonómovia (De Grauwe – Mongelli, 2005), ktorí pripisujú osobitný význam „paradigme endogenity“, pravda, aj tá má svojich kritikov (Krugman so svojou hypotézou špecializácie).²²

Rozvoj európskej ekonomickej integrácie sa nesporne stal katalyzátorom nových prístupov k teórii OMO. Osobitne sa pritom prehĺbil vzájomne plodný vzťah medzi narastajúcim počtom rozličných empirických štúdií o OMO a pokrokom menovej integrácie. Európske skúsenosti s integračným procesom svedčia tiež o tom, že vlastnosti OMO hrajú významnú úlohu preto, že sa navzájom ovplyvňujú. Teória OMO má – napriek svojim zásluhám – stále niektoré obmedzenia, potreba ich prekonávania by však mala byť výzvou k jej ďalšiemu rozvoju.

Tradičná teória OMO mala nesporne sklon k pesimizmu, pokiaľ ide o výšku nákladov spojených so vstupom do menovej únie. Ďalší rozvoj tejto teórie však tento pesimizmus čiastočne oslabil, takže náklady formovania menovej únie sa už nezdvíhajú také hrozné (Tavlas, 1994). De Grauwe (1994) sa nazdáva, že napriek rôznym výhradám, s ktorými sa musela teória OMO vyrovnávať, jej „tvrdé jadro“ obstálo. Vychádzajúc z tohto „tvrdého jadra“ sa pokúsime naznačiť, či európska menová únia k optimálnej menovej oblasti skutočne smeruje.

Hlavným „posolstvom“ teórie optimálnej menovej oblasti je definovanie **troch hlavných kritérií OMO**, ktoré vychádzajú z toho, že mobilita pracovných síl, otvorenosť ekonomiky a diferenciácia produktu vedú k tomu, že „asymetrické šoky sú nepravdepodobné, alebo nemajú destabilizačné účinky“ (Wyplosz, 2006).²³ Podľa prvého kritéria základnou črtou OMO je voľný pohyb pracovných síl, ktorý však v eurozóne ešte nie je postačujúci. Tento nedostatok zhoršuje relatívne vysoký stupeň cenovej a mzdovej nepružnosti, v dôsledku čoho sa môže komplikovať proces krátkodobého prispôsobovania ekonomiky eurozóny asymetrickým šokom. Ďalším kritériom je otvorenosť ekonomiky. Podľa tohto kritéria krajiny, ktoré sú značne otvorené a intenzívne spolu navzájom obchodujú, majú lepšie predpoklady vytvoriť optimálnu menovú oblasť. Tretie kritérium sa týka diverzifikácie produkcie. OMO

22 Krugman, P.: Lessons of Massachusetts for EMU. In Torres, F.; Giavazzi, F. (eds). Adjustment and Growth in the European Monetary Union. London : CEPR and Cambridge, 1993.

23 Ch. Wyplosz dal svojej inšpiratívnej stati príznačný názov „Európska menová únia: temné stránky veľkého úspechu“. Skutočne, technickú stránku zavedenia eura, možno považovať za veľký úspech. Pravda, s určitým odstupom času sa ukazujú aj „temné“ stránky nesporného úspechu eura. Je to akoby európska menová únia mala (podobne ako mesiac, ktorý pred érou kozmických letov astronómovia poznali iba z jednej, privrátenej, osvetlenej strany) dve strany, pričom tú druhú, odvrátenú začali ekonómovia spoznávať až potom, keď sa menová únia stala realitou. Pomerne skoro sa napríklad ukázali úskalia obidvoch fundamentov eurozóny – dvojpilierovej menovej stratégie a fiškálnej politiky „zovretej“ Paktom stability a rastu. R. Prodi, predseda Európskej komisie, pre francúzsky Le Monde 17. októbra 2002 dokonca vyhlásil: „Veľmi dobre viem, že Pakt stability je obmedzený (stupid), podobne ako všetky rigidné rozhodnutia“.

môžu vytvoriť iba krajiny, ktorých výroba a vývoz sú široko diverzifikované a majú podobnú štruktúru.²⁴

Okrem troch klasických kritérií OMO možno identifikovať dodatočné kritériá, z ktorých za mimoriadne závažné považujeme kritérium fiškálnej solidarity (tzv. transferové kritérium) a kritérium homogenity preferencií, ktoré má osobitný význam pri realizácii jednotnej menovej politiky ECB a pri koordinácii fiškálnych politík v eurozóne.²⁵ Na okraj týchto dodatočných kritérií, bez ktorých splnenia nemôže menová únia tvoriť OMO, možno povedať, že o fiškálnej solidarite sa v eurozóne v podstate nediskutuje a ani ekonomické preferencie zďaleka nie sú homogénne, o čom napríklad svedčia kritické reakcie Francúzska na jednotnú menovú politiku ECB.

24 Pri odpovedi na otázku, či „Európa“ má vlastnosti OMO sa spravidla vychádza okrem syntetického indexu OMO (ktorého hodnota je tým väčšia, čím častejšie sú asymetrické šoky) z viacerých čiastkových ukazovateľov – mobility pracovnej sily, otvorenosti ekonomiky a diverzifikácie „produktu“. V EÚ 12 vyššie hodnoty indexu OMO (pri ktorom je referenčnou krajinou Nemecko) vykazuje Fínsko, Francúzsko, Španielsko, Portugalsko, Taliansko a Grécko. Ku krajinám s nižšou hodnotou tohto indexu patrí Írsko, Belgicko, Rakúsko, Holandsko a nečlenská krajina Švajčiarsko. Najvyššiu hodnotu tohto indexu vykazuje Spojené kráľovstvo, čo, prirodzene, ovplyvňuje jeho zatiaľ negatívny vzťah k vstupu do EMÚ. Otvorenosť ekonomiky sa tradične meria podielom vývozu (dovozu) na HDP, ako aj tzv. pass-through efektom, ktorý ukazuje, ako domáce ceny reagujú na zmeny menového kurzu. V EÚ 12 malo v roku 2005 najvyšší priemerný podiel vývozu a dovozu na HDP Luxembursko (148,6 %) a Belgicko (84,8 %), z nových členských krajín dosiahli najvyššie priemerné podiely Estónsko (83,0 %), Slovensko (79,8 %), Malta (80,9 %) a ČR (70,7 %). Pozornosť si zasluhujú nízke priemerné podiely členov EMÚ – Portugalska (32,8 %), Grécka (24,4 %), Fínska (39,0%), Španielska (28,2%), Talianska (26,1 %) a Francúzska (26,4 %), ktorého podiel bol dokonca nižší ako podiel Spojeného kráľovstva (29,4 %). (European Economy, Spring 2007) Ak sa teda v ekonomickej literatúre často tvrdí, že otvorenosť ekonomiky je jediným nespochybniteľným kritériom OMO, ktoré EMÚ spĺňa, treba to brať s prihliadnutím na značné rozdiely medzi jednotlivými členskými krajinami s určitou rezervou. Pravda, osobitný význam má intenzita vzájomných obchodných vzťahov EMÚ, ktorú tieto údaje nezachycujú. V prospech tézy o vysokej otvorenosti európskej ekonomiky (charakterizovanej v danom prípade vysokou intenzitou vzájomných obchodných vzťahov členských krajín) hovorí hypotéza endogenity opierajúca sa najmä o Roseov efekt obchodu, ktorý dostáva nový silný podnet v dôsledku vzniku menovej únie. Treba pripomenúť, že myšlienka o existencii tohto efektu siaha až k J. Vinerovi a B. Balassovi. Za splnené sa považuje aj tzv. Kenenovo kritérium, ktoré sa meria nie veľmi jednoznačným indexom rozdielnosti obchodu (dissimilarity), v ktorom je referenčnou krajinou Nemecko. V roku 1995 vykazoval tento index najnižšiu (a teda vyhovujúcu) hodnotu v Rakúsku, Taliansku, Švajčiarsku (nečlen EÚ), Portugalsku, Spojenom kráľovstve, Fínsku, Švédsku, Belgicku a Španielsku. Najvyššiu hodnotu zaznamenalo Nórsko (nečlen EÚ), Grécko, Holandsko a Dánsko. Ako sme už uviedli, menej priaznivá je situácia v mobilite pracovnej sily (meranej ako vnútorná migrácia medzi regiónmi), ktorá v Európe (s výnimkou Spojeného kráľovstva) ďaleko zaostáva za Japonskom, USA a Kanadou. V ekonomickej literatúre sa diskutuje aj o ďalších kritériách – napríklad o finančnej integrácii (T. Scitovsky, J. C. Ingram).

25 Podľa transferového kritéria optimálnu menovú oblasť môžu tvoriť iba tie krajiny, ktoré súhlasia s tým, že si budú fiškálnymi presunmi navzájom kompenzovať dôsledky „nepriaznivého“ (adverse) asymetrického šoku, t. j. situácie, keď krajina B trpí dôsledkami „nepriaznivého“ asymetrického šoku postihujúceho iba krajinu A, pričom obidve krajiny majú tú istú menu. Pre kritérium homogenity preferencií je zasa charakteristické, že medzi členmi menovej únie existuje široká zhoda názorov na spôsob ako reagovať na asymetrické šoky najmä prostredníctvom jednotnej menovej politiky ECB (Baldwin, Wyplosz, 2006).

Eurozóna je ekonomicky veľmi heterogénna menová oblasť, čo sa bude vstupom nových štátov s veľmi nízkou ekonomickou úrovňou v dlhšom časovom horizonte ďalej prehlbovať. Značná ekonomická heterogenosť nie je, prirodzene, nejakou malou kozmetickou vadou, ale faktorom, ktorý ovplyvňuje fungovanie celej eurozóny. V nových členských krajinách totiž pôsobí efekt doháňania prejavujúci sa nielen v tempách rastu, vo vývoji nezamestnanosti, výmenných kurzov a v dynamike inflácie, ale aj v ich očakávaniach týkajúcich sa optimálnej podoby menovej a fiškálnej politiky, inak povedané, v ich základných ekonomických preferenciách. Mohlo by sa namietať, že aj tu by sa mala prejavovať „sila“ endogénnych procesov, predovšetkým efektu vytvárania obchodu.²⁶ Ten nepochybne pôsobí na ekonomickú úroveň eurozóny priaznivo, na druhej strane sa však priemerná ekonomická úroveň menovej únie znížila v dôsledku jej rozšírenia. Aj pri hodnotení perspektív EMÚ treba brať do úvahy, že ešte dlho ostane menovou úniou „v pohybe“.

Za ďalšie dodatočné kritérium OMO treba podľa nášho názoru preto považovať **určitý stupeň ekonomickej homogénnosti krajín tvoriacich menovú úniu v porovnaní s ekonomickou úrovňou referenčnej krajiny** (napr. Nemecka), resp. vhodnej skupiny krajín.²⁷ Ekonomická homogénnosť by sa podľa nášho názoru mala merať nielen pomocou ukazovateľov reálnej konvergenzie (napr. HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily), ale aj niektorých ukazovateľov nominálnej konvergenzie (najmä cenovej a dôchodkovej, resp. mzdovej úrovne a iných nákladových ukazovateľov).²⁸

Áká je súčasná „bilancia“ plnenia kritérií OMO vo vzťahu k európskej menovej únii? Je eurozóna optimálnou menovou oblasťou, resp. ako je vzdialená od obrazu optimálnej menovej oblasti?

Pokiaľ ide o klasické kritériá OMO, eurozóna ešte nie je integrovanou oblasťou s voľným pohybom pracovných síl.²⁹ Pri ďalších klasických kritériách sa spravidla konštatuje, že ich možno považovať za splnené. Uviedli sme však, že nie bezvýznamný počet členských krajín sa vyznačuje relatívne (t. j. vzhľadom na existenciu jednotného trhu) nízkou otvorenosťou ekonomiky. Pokiaľ ide o diverzifikáciu produktu, nie veľmi jednoznačný ukazovateľ rozdielnosti sa v nových členských štátoch nezisťoval. O kľúčovom ukazovateli fiškálnej solidarity sa zatiaľ v eurozóne nediskutuje, homogénnosť preferencií je iba čiastočná a namiesto o ekonomickej homogénnosti

26 Nie všetky kritériá zahrnuté do Frankelovej a Roseovej hypotézy endogenity sú však skutočne endogénne, čo platí najmä o mobilite práce a systéme znášania rizika, t. j. fiškálnej solidarity.

27 Voľba Nemecka nie je náhodná, pretože Nemecko slúži ako referenčná krajina aj pri konštruovaní iných ukazovateľov – napríklad syntetického indexu OMO alebo indexu rozdielnosti.

28 Veľmi zaujímavá analýza ukazovateľov reálnej a nominálnej konvergenzie obsahuje podnetná štúdia R. Vintrovej (2006, s. 68). Autorka v nej napríklad poukazuje na to, že tzv. maastrichtské konvergenčné kritériá „mali pôvodne pôsobiť medzi ekonomikami zhruba rovnakej ekonomickej úrovne, rastúcimi viac-menej zhodnými tempami“. Teraz sa však tieto kritériá používajú v menovej únii, ktorá má a dlho bude mať iné vlastnosti.

29 Treba pripomenúť, že akýmisi predstupňami Ekonomickej a menovej únie boli spoločný a neskôr jednotný trh, pričom na prvom mieste stála liberalizácia trhu tovarov, spolu s ktorou sa však mal liberalizovať aj trh služieb. Už článok 3 (c) Rímskej zmluvy požadoval zrušenie prekážok voľného pohybu tovarov, osôb, služieb (!) a kapitálu medzi členskými štátmi. Ak ponecháme bokom voľný pohyb osôb, liberalizácia služieb, ktorá súvisí s voľným pohybom osôb naráža na rozličné prekážky.

možno hovoriť skôr o ekonomickej heterogenosti. Analýza klasických aj dodatočných kritérií OMO vo vzťahu k európskej menovej únii vedie teda k záveru, že eurozóna vo svojej terajšej podobe ešte netvorí (a ani po svojom očakávanom ďalšom rozšírení nebude tvoriť) optimálnu OMO.

Je pravda, že perspektívy zlepšenia sú najmä pri klasických kritériách (určité náznaky posunu sú aj pri mobilite pracovnej sily), zatiaľ však nič nesvedčí o možnom obrate pri kritériách, ktoré súvisia s politikou (fiskálna solidarita, homogenita preferencií). Ažko si napríklad predstaviť, že by sa členské krajiny úplne vzdali svojej suverenity v oblasti fiskálnej politiky. To znamená, že eurozóna vo veľmi dlhom časovom horizonte bude „nezrelou“ menovou úniou s asymetrickou hospodársko-politickou štruktúrou, t. j. s jednotnou menovou politikou a národnými fiskálnymi politikami, a s heterogénnou ekonomikou. Hodnotenie budúcnosti európskej menovej únie by napriek tomu nemalo byť ani čierne ani biele. Európa však musí počítať s tým, že dotváranie menovej únie podľa obrazu OMO si vyžiada nielen relatívne dlhý časový úsek, ale aj dodatočné náklady. Tieto dodatočné náklady budú musieť byť prirodzene zaplatené aj budúce nové členské krajiny, ktoré ešte veľmi dlho budú tzv. dobiehajúcimi (catching up) krajinami.³⁰

Úskalia jednotnej menovej politiky ECB – vyhovuje jedna veľkosť všetkým?

V bilancii nákladov a prínosov vstupu do eurozóny by sa mali brať do úvahy aj účinky **jednotnej menovej politiky ECB** na nové členské krajiny. Bude členstvo v európskej menovej únii pre danú krajinu z tohto hľadiska prínosom alebo nákladom? Čo možno od jednotnej menovej politiky očakávať? Odpoveď na túto otázku, ktorá sa pravdepodobne bude v jednotlivých nových členských krajinách odlišovať, nie je jednoduchá.³¹

Jednotná menová politika už samotnou svojou definíciou hovorí, že nemôže vyhovovať každej členskej krajine. Inak povedané, môže vyhovovať len tým členom, ktorí spĺňajú určité podmienky. Aké sú to (resp. aké by to mali byť) podmienky?

Teoreticky by jednotná menová politika mala vyhovovať „priemernej“ členskej krajine, ktorej všetky rozhodujúce ekonomické ukazovatele sú v dokonalom súlade s príslušnými „priemernými“ ukazovateľmi celej eurozóny, z ktorých vychádza Rada guvernérov ECB pri svojom rozhodovaní o menovej politike. Toto rozhodovanie sa sústreďuje na otázku, či je potrebné zmeniť úrokovú sadzbu tak, aby sa dosiahol primárny cieľ ECB.³² Tieto ukazovatele, ktoré v súčasnosti hodnotí 19 členov Rady

30 „Menová politika v rozšírenej eurozóne nebude – a nemôže – zahŕňať ako svoj cieľ podporu procesu dobiehania v ktorejkoľvek členskej krajine“ (Christian Noyer, bývalý viceprezident ECB, 2001).

31 Odpoveď na otázku, aký dopad má menová politika ECB na jednotlivé členské krajiny nie je, prirodzene, jednoduchá ani v prípade starých členov EMÚ.

32 Eurosystém – podobne ako americký Fed a Japonská banka – oficiálne odmieta stratégiu inflačného cielenia, ktorú inak v Európe úspešne uplatňujú mnohé centrálné banky krajín, ktoré nie sú členmi menovej únie (Česká republika, Maďarsko, Poľsko, Spojené kráľovstvo). Inflačné cielenie zahŕňa oznámenie inflačného cieľa, publikovanie inflačnej prognózy na relevantný časový horizont a prispôbenie úrokovej sadzby rozdielu medzi inflačnou prognózou a inflačným cieľom. Eurosystém síce oficiálne nepristúpil na inflačné cielenie (stále sa v záujme kredibility snaží vystupovať ako „dedič“ Bundesbanky, ktorá sa oficiálne zameriavala na menové agregáty), jeho

guvernérov, tvoria obsah tzv. prvého piliera (nazývaného ekonomická analýza). Patria sem krátkodobé a strednodobé faktory ovplyvňujúce cenovú stabilitu z hľadiska vzájomnosti medzi ponukou a dopytom na trhoch statkov, služieb a práce. Ekonomická analýza zároveň hodnotí ekonomické šoky a ich vplyv na vývoj nákladov a tvorbu cien. ECB venuje pozornosť vývoju HDP, agregátneho dopytu, podmienok na trhu práce, širokého okruhu cenových a nákladových indikátorov, finančnej politiky, ako aj platobnej bilancii eurozóny. Sledujú sa aj ďalšie ukazovatele – indikátory finančného trhu, ceny nehnuteľností, kurzy účastín a pohyby menových kurzov.³³ Celý tento zložitý mechanizmus však podľa ECB nemožno stotožňovať s inflačným cieľením. „Národohospodárske projekcie, ktoré dvakrát ročne vypracovávajú experti Eurosystemu – spolupracovníci ECB a NCB – majú dôležitú úlohu pri ekonomickej analýze. Rada guvernérov ECB ich hodnotí spolu s množstvom ďalších informácií a analýz v rámci dvojpilierovej koncepcie, v žiadnom prípade však nepreberá zodpovednosť za tieto projekcie... Národohospodárske projekcie inflácie vypracované expertmi Eurosystemu by sa preto za žiadnych okolností nemali chápať tak, ako keby spochybňovali záväzok Rady guvernérov ECB zabezpečiť v strednom období cenovú stabilitu“ (Scheller, 2004). Z týchto formulácií je zrejme určitá rozpoltenosť medzi obsahom a formou jednotnej menovej politiky ECB, ktorá na jednej strane ešte je a na druhej strane už nie je spojená s minulosťou, t. j. s Bundesbankou.

Nevyhnutným predpokladom správnych („optimálnych“) rozhodnutí ECB je jej objektívnosť, ktorá sa môže presadiť iba v skutočne nezávislom prostredí bez nežiadúcich politických, prípadne lobistických vplyvov. Pravda, neraz sa možno stretnúť s názorom, že menovopolitická prax Eurosystemu ani zďaleka nie je ideálna a nezodpovedá teoretickým predstavám. Feldstein, prezident prestížneho amerického NBER, dokonca tvrdí, že na menovú politiku ECB majú v praxi rozhodujúci vplyv ekonomicky najsilnejší členovia eurozóny, ktoré sa nemusia zhodovať so záujmami ďalších členských krajín. V každom prípade treba vychádzať z predpokladu, že Eurosystem nemôže pri formovaní jednotnej menovej politiky vychádzať zo špecifických podmienok a záujmov každej jednotlivéj členskej krajiny. ECB nedisponuje osobitnými nástrojmi, ktoré by umožňovali formovať jej primárny cieľ tak, aby to vyhovovalo každej členskej krajine. Napriek tomu však platí okrídlené „One size fits all“. Do akej miery však „one size“ všetkým vyhovuje? Aká je skutočnosť?

Videli sme, že túto „one size“ predstavuje nominálna (krátkodobá) úroková sadzba,³⁴ ktorá má ovplyvňovať cenovú hladinu tak, aby sa udržala v stanovenom pásme. Problém je v tom, že menová politika neovplyvňuje ekonomiku pomocou

stratégia sa však ponáša na inflačné cieľenie – inflačný cieľ je v nej obsiahnutý implicitne (Bain-Howells, 2003). Národná banka Slovenska má (vzhľadom na členstvo SR v ERM II) vlastne dva ciele – inflačné a kurzové kritérium a zároveň by mala prispôbovať svoje úrokové sadzby situácii v eurozóne. Pokiaľ ide o Eurosystem, ten však nie je zodpovedný za menový kurz, ktorý voľne pláva.

33 Ide o veľké množstvo informácií, ktoré sa hodnotia z hľadiska svojho synergického vplyvu na primárny cieľ – cenovú stabilitu.

34 Základným nástrojom Eurosystemu je jednotňová (resp. ceznočná) sadzba EONIA (European Over Night Index Average), ktorá predstavuje vážený priemer jednotňových pôžičkových transakcií na medzibankovom trhu eurozóny.

nominálnej úrokovej miery, podstatná je **reálna úroková miera**, t. j. nominálna miera mínus očakávaná inflácia. Zoberme si napríklad krajinu A, kde inflácia je (a očakáva sa, že ostane) vyššia ako priemer, v dôsledku čoho „jednotná“ menová politika je pre ňu relatívne expanzívna. Platí to aj opačne. Krajina B s nízkym rastom a nízkou infláciou čelí relatívne vysokej reálnej úrokovej miere, čo má, pochopiteľne, reštriktívny účinok. Tá istá nominálna úroková miera má teda pri rozdielnej inflácii odlišné účinky. Ak sa však nominálna úroková miera ECB, ktorá je celej eurozóne spoločná, v dôsledku rôznych „národných“ mier inflácie „pretavuje“ na rozdielne reálne úrokové sadzby, potom už menová politika Eurosystému nie je celkom jednotná.³⁵ Skutočne jednotná menová politika by totiž predpokladala rovnaké tempo inflácie vo všetkých členských krajinách. Menová politika Eurosystému má však – napriek rozdielnym mieram inflácie a tempám rastu v jednotlivých krajinách, rozdielnym fiškálnym politikám a pomerne značnej ekonomickej heterogénnosti – do činenia iba s eurozónou ako celkom, má k dispozícii jednu menu a jeden kľúčový nástroj – EONIA.

Špecifickou črtou európskej menovej únie je **heterogénnos hospodársko-politických preferencií**. Jednotlivé členské štáty môžu mať napríklad odlišné predstavy o rozsahu a smerovaní dotácií, o úrovni kurzu eura, o podpore vývozu alebo dovozu, o opatreniach na ochranu životného prostredia, o „najlepšom spôsobe“ riešenia rozličných šokov a pod. Situácia sa, pochopiteľne, ešte komplikuje tým, že v týchto sporoch aktívne vystupujú politické strany, odbory, ochranári životného prostredia a lobisti. Z hľadiska formovania menovej politiky a jej očakávaných účinkov majú osobitný význam spory o menový kurz a „trade-off“ inflácia – nezamestnanosť. Eurosystém do riešenia týchto páliivých problémov priamo nezasahuje, jeho rozhodnutia sú však jedným z kľúčov k makroekonomickej stabilite, udržateľnému rastu a tým aj k riešeniu konkrétnych hospodársko-politických otázok. O čo sa môže vo svojej činnosti opierať? Nazdávame sa, že Eurosystém nemá (na rozdiel od amerického Fed-u) pevnú oporu v cieľoch obsiahnutých v Maastrichtskej zmluve. Zatiaľ čo Fed charakterizuje vyváženosť základných makroekonomických cieľov, ESCB definuje ako primárny cieľ³⁶ cenovú stabilitu a len veľmi hmlisto hovorí o sekundárnych cieľoch (ekonomický a sociálny pokrok, vysoká

35 Pokiaľ ide o slovenskú ekonomiku, možno po vstupe do eurozóny očakávať, že v dôsledku vyššej „slovenskej“ inflácie sa budú jednotné nominálne úrokové sadzby ECB transformovať do (v porovnaní s eurozónou) nižších alebo dokonca záporných „slovenských“ reálnych úrokových sadzieb. Tento efekt by, prirodzene, mal isté inflačné účinky. S niečím podobným sa mimochodom počítalo už v štúdiu Jeden trh, jedna mena. „Skúsenosti menových únií naznačujú, že v EMÚ nemusi byť konvergencia inflácie dokonalá. Navyiac, pretože pokračuje proces dobiehania menej rozvinutých členských štátov, ich reálny menový kurz by sa mal zhodnocovať prostredníctvom mierne vyššej miery inflácie v dôsledku dobiehania v relatívnych cenách neobchodovateľných produktov“. Očakávalo sa, že tieto diferenciály by mohli byť vyššie ako 1 % alebo dokonca 2 %. To isté by sa malo vzťahovať na mzdy a náklady práce ako celok (European Commission, 1990).

36 V roku 1998 Rada guvernérov formulovala svoj primárny cieľ ako vzostup harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v eurozóne o menej ako 2 % proti predchádzajúcemu roku. Po kritike, ktorá takto definovanému cieľu vytýkala nejasnosť a podceňovanie deflácie (nehovoriac už o tom, či možno 2 %-ný rast HICP vždy považovať za skutočnú infláciu), Rada guvernérov tento cieľ upresnila v tom zmysle, že sa vzťahuje na strednodobý vzostup cenovej hladiny pod 2 %, pritom však blízko tejto hranici. Podľa tejto definície s cenovou stabilitou nie je zlučiteľná nielen inflácia nad 2 %, ale aj deflácia, ktorá je tiež spojená s nákladmi.

úroveň zamestnanosti). Cenová stabilita je vysoko nadradená sekundárnym cieľom, ktoré ECB viac-menej ignoruje. Pri praktickom rozhodovaní sa väčšinou presadzuje heslo „Cenová stabilita za každú cenu“. Neprekvapuje preto, že nie všetci členovia eurozóny s takým prístupom súhlasia.

V ekonomickej literatúre sa objavili pokusy o kvantitatívny odhad nákladov spojených s jednotnou menovou politikou ECB, pravda, aj tento prístup vychádza z toho, že menová politika ECB nemôže reagovať na všetky odlišnosti ekonomického vývoja členských štátov. Je prirodzené, že práve v týchto odlišnostiach sú korene rozdielov medzi jednotnou politikou ECB a menovou politikou, ktorú by preferovali jednotlivé členské štáty eurozóny. Čím väčší je tento rozdiel, tým väčšia je pravdepodobnosť, že menová politika ECB bude viac vzdialená od toho, čo by sa mohlo označiť ako optimálna menová politika. R. Clarida a kol. (1998) označili tento rozdiel ako *špecifický stres krajiny*. „Stres v monetárnom systéme vzniká, ak centrálna banka z hocikákeho dôvodu nemôže optimálne regulovať svoje menovopolitické nástroje“ (EEAG, 2007, s. 41). Autori EEAG správy o európskej ekonomike 2007 sa pokúsili kvantifikovať tieto indikátory stresu pre jednotlivé členské štáty eurozóny (s výnimkou Luxemburska) za roky 1999 – 2006.³⁷ Zistili pritom, že najnižšie absolútne hodnoty štrukturálneho stresu v eurozóne mali Belgicko (+0,12) a Taliansko (-0,16), čo znamená, že práve týmto krajinám by mala najviac vyhovovať jednotná menová politika ECB. Najväčšie odchýlky sa naproti tomu zistili v prípade Írska a Nemecka. To znamená, že ak by ECB formulovala menovú politiku iba pre samotné Írsko, potom by v priemere stanovila úrokovú sadzbu o 1,2 percentuálneho bodu vyššie (hodnota štrukturálneho stresu bola -1,20). Druhým, opačným extrémom bolo Nemecko, kde by priemerná úroková miera v rokoch 1999 – 2006 bola zase o takmer 0,4 percentuálneho bodu nižšia (zistená hodnota štrukturálneho stresu bola +0,4).

Podobné výpočty pre Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo, teda nečlenov eurozóny, ukázali, že v prípade Dánska a Švédska tieto rozdiely nie sú príliš veľké, zatiaľ čo odchýlku prevyšujúcu 0,4 (t. j. -0,44) percentuálneho bodu vypočítanú pre Spojené kráľovstvo možno pokladať za významnejšiu. Cyklický stres vypočítaný pre Spojené kráľovstvo bol napríklad oveľa väčší ako vo Francúzsku alebo Nemecku, teda v štátoch, ktorých veľkosť je porovnateľná so Spojeným kráľovstvom. Najmä rastové očakávania Spojeného kráľovstva neboli synchronizované s eurozónou. Z toho

37 Výpočet indikátora stresu vychádza z predpokladu, že všetky členské štáty sa dobrovoľne rozhodli vstúpiť do EMÚ, čím ukázali, že dávajú prednosť jej inštitucionálnemu usporiadaniu, ako aj jej menovej politike pred situáciou prevládajúcou pred eurom. Zároveň sa však predpokladá, že fungovanie ekonomiky je v zásade rovnaké vo všetkých členských štátoch eurozóny. Vzhľadom na to, že ECB musí brať do úvahy vývoj na agregátnej európskej úrovni, asymetrie v inflácii a cyklickom vývoji medzi členskými štátmi vyvolávajú rozdiely medzi aktuálnou úrokovou mierou ECB a úrokovou mierou, ktorá by sa stanovila tak, že by sa na národnej úrovni aplikovalo to isté Taylorovo pravidlo ako v prípade ECB, reagujúce na národnú infláciu a národný rast, a nie na príslušné agregáty eurozóny. Práve tento rozdiel sa označuje ako špecifický stres krajiny. Záporná hodnota tohto indikátora stresu (pri danej odhadovanej reakčnej funkcii ECB) znamená, že aktuálna menová politika ECB je pre danú krajinu viac akomodatívna, ako by sa mohlo očakávať pri použití údajov špecifických pre danú krajinu. Ak je na druhej strane hodnota indikátora stresu kladná, monetárna politika je pre danú krajinu príliš „tesná“ (EEAG, 2007).

vyplýva, že ak podobné cyklické odchýlky budú pretrvávajúce, poskytnú Spojenému kráľovstvu dobrý argument proti vstupu do eurozóny.

2. Možné dôsledky vstupu do EMÚ na slovenské hospodárstvo

Čo k tomu hovorí diskusia a skúsenosti iných krajín

Krajiny s tranzitívnymi ekonomikami pôvodne rátali s tým, že do eurozóny vstúpia krátko po získaní statusu člena EÚ. Po prijatí do EÚ však väčšina z nich odsunula svoje pripojenie k menovej únii až za rok 2010. Výnimkou zostalo Slovensko, ktoré sa do eurozóny začlenilo v nezmenenom termíne – od začiatku roku 2007. Tiež Slovensko ako jediná z krajín V4 svoj pôvodne zvolený termín vstupu do eurozóny nezmenilo, naopak vstup do ERM II mierne (o pol roka) predsunulo s tým, aby po splnení všetkých požadovaných kritérií mohlo do menovej únie vstúpiť od 1. januára 2009.

Pre viacročný odklad vstupu do menovej únie sa väčšina jeho adeptov spomedzi NČK EÚ rozhodla najmä z dvoch dôvodov. Prvý dôvod na predĺženie prípravného obdobia na vstup do eurozóny vychádza z názoru, že výrazne reštriktívna menová a fiškálna politika potrebná na rýchlejšie prijatie eura spomalí tempo hospodárskeho rastu a tým aj proces reálnej konvergenzie, resp. dobiehanie ekonomickej úrovne vyspelých krajín. Z obavy o ďalšie pribrzdzenie procesu reálnej konvergenzie po unáhlenom vstupe do menovej únie vychádza druhá skupina argumentov v prospech jeho časového oddialenia. Sú založené na tom, že ECB vykonáva spoločnú menovú politiku podľa parametrov a potrieb ekonomiky jadra eurozóny, ktoré tvoria vyspelé ekonomiky. Osobitosti hospodárskych štruktúr menej rozvinutých krajín spoločná menová politika reflektovať nemôže, a preto najmä v obdobiach asymetrických šokov vzniká riziko jej negatívnych dôsledkov na dobiehajúce ekonomiky.

V diskusii o načasovaní vstupu NČK EÚ do európskej menovej únie sa vyslovili viaceré argumenty v prospech jeho dlhšej prípravy. Osobitne sa tu zdôraznila potreba samostatnej kurzovej politiky, ktorá so vstupom do systému ERM II zaniká (S. Janáčková, 2003), deštruktívny vplyv reštriktívnych makropolitík a z nich rezultujúcej nízkej inflácie na potrebné adaptačné procesy a reštrukturalizáciu menej rozvinutých ekonomík (R. Vintrová, 2003), ale tiež konzervatívny charakter a nedokonalosť samotných kritérií nominálnej konvergenzie (I. Šikulová, 2006). Uvedené výhrady voči skracovaniu doby prípravy na prijatie eura vyúsťujú do záveru, že dôsledky unáhleného vstupu do EÚ brzdia procesy reálnej konvergenzie. Ich vyslovenie bolo pre diskusiu slúžiacu procesu poznania užitočné. Zdá sa však, že sa reálne ekonomické procesy vyvíjajú podľa inej „logiky“. Predovšetkým v Českej republike, ale tiež na Slovensku bol v rokoch 2005 a 2006 pokrok v plnení kritérií na prijatie do menovej únie spojený so zrýchlením tempa hospodárskeho rastu.

V úvahách a zrejme aj v rozhodovaní o vhodnom čase vstupu do EMÚ sa, prirodzene, podstatná časť pozornosti venuje predpovediam povstupovej situácie a povstupového vývoja hospodárstva v budúcich ekonomicky menej rozvinutých krajinách eurozóny. Vychádza sa pritom zo zisťovania a hodnotenia tak očakávaných pozitívnych efektov plynúcich z členstva v menovej únii, ako aj jeho možných

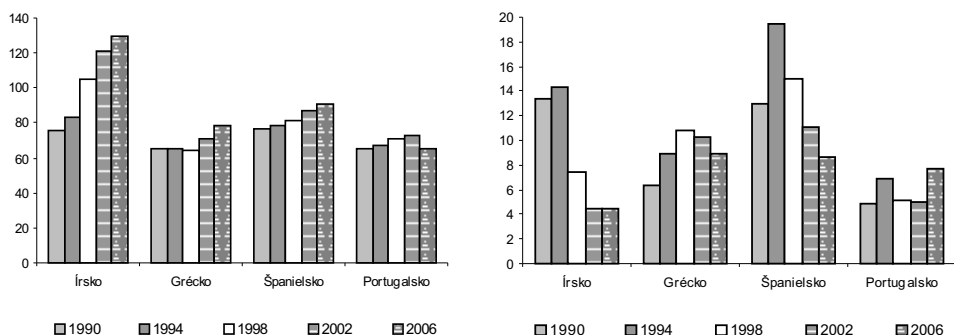
negatívnych dôsledkov na základe analýzy súvislostí medzi nominálnou a reálnou konvergenciou, zo štúdia procesov prebiehajúcich v ekonomike krajín zaviazaných vstúpiť do EMÚ, rozsahu a kvality ich napojenia na ekonomiku krajín eurozóny a napokon aj podľa hodnotenia stavu a smerovania samotnej EMÚ.³⁸

Problematika dôsledkov vstupu do eurozóny je veľmi štruktúrovaná, multi-dimenzionálna a aspektová. Práve preto nemôže prekvapiť, že veľká väčšina nielen navzájom konvergujúcich, ale aj odlišných, ba dokonca protichodných tvrdení má nejaké racionálne jadro a argumentačnú logiku. V dôsledku toho nepovažujeme za možné presne vybilancovať, resp. vtesnať rôzne názory na plusy a mínusy vyplývajúce pre dobiehajúce ekonomiky z ich vstupu do EMÚ, do nejakého konečného výsledku, na základe ktorého by mohli vládne garnitúry o termíne vstupu exaktne rozhodovať. Rozhodovanie vlád tu preto bude v značnom rozsahu ovplyvnené politickými motívmi. Príkladom je tu Slovensko, resp. jeho druhá vláda M. Dzurindu, ktorá si pomerne skorý vstup do eurozóny zvolila v nádeji, že menová únia dohliadne na zachovanie podstatnej časti ňou vykonaných ekonomických reforiem. Nasledujúca slovenská vláda (na čele s R. Ficcom) si zámer vstúpiť do EMÚ už v roku 2009 zase osvojila ako krok, ktorý má zlepšiť politický imidž a ratingové hodnotenie Slovenska.

Uplatňovanie politických kritérií v rozhodovaní o dobe pripojenia Slovenska k menovej únii posúva účel analýzy jeho ekonomických dôsledkov z polohy nástroja na určenie vhodného termínu vstupu do hľadania hospodárskej politiky vhodnej na ich zvládnutie. Najprv je tu potrebný náčrt situácie, ktorá môže vzniknúť po zapojení hospodárstva Slovenska do EMÚ a najmä jeho možné dôsledky na proces reálnej konvergenzie. Do istej miery nám pritom pomôžu poznatky o hospodárskom vývoji porovnateľných krajín, ktoré rovnaký krok vykonali v minulosti. Východiskové informácie nám tu poskytne graf 1 a tabuľka 1.

Graf 1

HDP/obyv. v PPS k priemeru EÚ-15 Miera nezamestnanosti v % (EÚ-15 = 100)



38 V rôznej selekcii, proporciách si uvedené otázky všimajú a, prirodzene, rôzne závery o uvedených otázkach vyslovujú napríklad S. Janáčková, 1999, 2002; K. Janáček – S. Janáčková, 2004; O. Dědek, 2001, 2003, 2006; J. Frait a L. Komárek, 2001; K. Šmídková, 2001; J. Iša, 2005; A. Brucháčová – F. Hajnovič – Z. Komínková – M. Němec, 2003; R. Vintrová, 2003, 2007; R. Vintrová – V. Žďárek, 2007; I. Šikulová, 2006; štúdia Odboru výskumu NBS, 2006.

Tabuľka 1

Priemerné ročné diferenciály charakteristík konvergencie k priemernej úrovni eurozóny (EZ) v percentuálnych bodoch

	Diferenciál rastu HDP		Diferenciál zmien zamestnanosti		Produktivitný diferenciál	
	1993–1998	1999–2006	1993–1998	1999–2006	1993–1998	1999–2006
Írsko	5,6	4,6	3,7	2,5	1,5	1,8
Grécko	0,0	2,2	1,0	-0,4	-1,3	2,3
Španielsko	0,5	1,6	0,8	2,4	-0,6	-0,7
Portugalsko	0,7	-0,5	-0,1	-0,4	0,4	-0,3
Kohézne krajiny EZ ^{x, 1}	1,7	2,0	1,4	1,0	-0,0	0,8
Malé krajiny EZ ^{x, 2}	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,5
Veľké krajiny EZ ^{x, 3}	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	-0,1
Krajiny EÚ nečlenovia EZ ^{x, 4}	0,6	0,6	-0,3	-0,4	0,5	0,7

^x aritmetické priemery¹ Írsko, Grécko, Španielsko, Portugalsko² Belgicko, Holandsko, Rakúsko, Fínsko³ Nemecko, Francúzsko, Taliansko⁴ Anglicko, Dánsko, Švédsko

V oblasti reálnej konvergencie stáli tzv. kohézne krajiny³⁹ v čase vzniku EMÚ pred náročnými úlohami. Na začiatku 80. rokov všetky a tesne pred vznikom menovej únie (v roku 1998) všetky s výnimkou Írska produkovali HDP/obyv. značne menší než bol priemer EMÚ 12. V Španielsku bola v čase vytvorenia menovej únie relatívna nízka úroveň výkonnosti hospodárstva spojená s vysokou mierou nezamestnanosti.

Z informácií znázornených v grafe 1 a najmä z údajov uvedených v tabuľke 1 vyplýva, že reálna konvergenca dosahovala v kohéznych krajinách počas ich fungovania v eurozóne zväčša dobré výsledky. Značne lepšie nielen ako priemer eurozóny, ale tiež ako priemery v tých krajinách Európskej únie, ktoré do eurozóny nevstúpili, sa v rokoch 1999 – 2006 vyvíjala v Írsku, Grécku a Španielsku tvorba HDP/obyv., v Írsku a Španielsku zamestnanosť, v Írsku a Grécku produktivita práce. Len Portugalsko bolo v uvažovanom období krajinou s nižšími hodnotami diferenciálu HDP, zamestnanosti aj produktivity práce (voči EMÚ 12) a dokonca krajinou, v ktorej v posledných rokoch dochádzalo k reálnej divergencii.

Zistené trendy vedú k záveru, že akceptovanie jednotnej menovej politiky dosiaľ nevytváralo zásadnú prekážku pre reálnu konvergenciu dobiehajúcich ekonomík. Ba, ako to naznačuje vývoj HDP/obyv., produktivity a zamestnanosti, vo väčšine kohéznych krajín po roku 1998, teda po ich vstupe do EMÚ vznikajú impulzy, ktoré reálnu konvergenciu zrýchľujú. Na druhej strane, ako o tom vypovedá prípad Portugalska, samotné prijatie eura reálnu konvergenciu nezabezpečuje a negarantuje. Je pravdepodobné, že pobyt v eurozóne pre ňu vytvára len isté možnosti, ktoré sa nevyužívajú automaticky, ale len pri splnení istých podmienok.

Ocenenie pripravenosti Slovenska na vstup do Európskej menovej únie

Ako východisko na posúdenie toho, či a ako je slovenská ekonomika pripravená na vstup do EMÚ využijeme informácie uvedené v tabuľke 2. V hodnotách konvergenčných

39 Za kohézne sa v EÚ označujú krajiny, ktoré vzhľadom na relatívne nízku úroveň HDP/obyv. (menej než 75 % EÚ) získavali rozvojovú pomoc z kohéznych fondov EÚ.

parametrov dosahuje Slovensko spomedzi porovnávaných krajín zreteľne najhoršie výsledky v relatívnej úrovni tvorby HDP/obyv. V ďalších ukazovateľoch reálnej, ale tiež nominálnej konvergencie sa predstupová úroveň Slovenska nachádza (najmä ak dáme pred zátvorku írského „premianta“) na priemernej úrovni. Potvrdzujú to informácie z tabuľky, ktoré zhrnújú výpovede čiastkových ukazovateľov.

Tabuľka 2

Porovnanie parametrov konvergenzie v rokoch pred vstupom do eurozóny¹

	Miera inflácie v % ²			Pomer výsledku verejných financií k HDP v %			Pomer úrokov z čistého dlhu všeobecnej vlády k HDP v % ³		
	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok
Írsko	.	1,3	2,1	0,0	1,3	2,4	3,1	2,6	2,3
Grécko	4,5	2,1	2,9	-4,3	-3,5	-4,1	6,6	5,9	5,8
Španielsko	.	1,9	1,8	-4,8	-3,3	-3,1	4,7	4,2	3,8
Portugalsko	.	1,9	2,2	-4,5	-3,4	-3,0	5,1	4,0	3,3
Slovinsko	3,7	2,5	2,5	-2,3	-1,4	-1,5	.	.	.
Slovensko	4,3	1,9	2,8 ^{p4}	-3,4	-2,2	-1,8 ^{p1}	-0,4	-0,1 ^{p2}	0,1 ^{p2}
	Pomer HDP/obyv. v PPS k EÚ-15			Pomer produktivity práce k EÚ-15 ⁴			Miera zamestnanosti v % ⁵		
	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok
Írsko	92,5	101,1	105,4	.	109,5	109,6	55,4	57,6	60,6
Grécko	64,2	64,3	66,3	84,5	85,3	83,0	56,0	55,9	56,5
Španielsko	79,4	79,4	80,9	.	94,5	94,2	47,9	49,5	51,3
Portugalsko	68,3	69,5	71,1	.	59,4	59,3	64,1	65,7	66,8
Slovinsko	73,6	75,6	77,5	73,4	74,9	76,2	65,3	66,0	66,6
Slovensko	55,8	61,2	63,2 ^{p1}	65,1	68,8	70,7 ^{p1}	59,4	60,4 ^{p1}	61,0 ^{p1}
	Rastový diferenciál k EÚ-15			Produktivitný diferenciál k EÚ-15			Diferenciál zmien zamestnanosti k EÚ-15		
	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok	3 roky	2 roky	1 rok
Írsko	6,3	9,9	6,6	2,9	4,6	-0,5	3,0	4,6	6,8
Grécko	0,5	0,4	0,6	-2,1	1,9	2,7	2,3	-1,8	-2,4
Španielsko	0,7	1,3	1,6	-0,6	-1,6	-1,3	1,1	2,6	2,7
Portugalsko	1,9	1,6	1,9	0,6	0,7	0,6	1,0	0,6	0,9
Slovinsko	2,1	2,5	2,4	2,1	2,7	2,5	-0,3	-0,5	-0,1
Slovensko	5,5	6,0	4,6 ^{p3}	4,2	7,7	4,2 ^{p3}	0,9	0,5	0,5 ^{p3}

¹ Údaje tabuľky sa vzťahujú u Írska, Španielska a Portugalska k rokom 1996, 1997 a 1998; u Grécka k rokom 1998, 1999 a 2000; u Slovinska k rokom 2004, 2005 a 2006; u Slovenska (za predpokladu jeho vstupu do menovej únie od 1. 1. 2009) k rokom 2006, 2007 a 2008. Podľa Eurostatu.

² medziročný harmonizovaný indexy spotrebiteľských cien

³ General government net debt interest payments. Podľa OECD Economic Outlook, 2007/1.

⁴ HDP v c. 2000 na pracovníka v národnom hospodárstve

⁵ Pomer zamestnaných osôb vo veku 15 – 64 rokov k úhrnu obyvateľstva v rovnakej vekovej skupine. Podľa Eurostat, Štrukturálne indikátory.

^{p1} prognóza vlastná

^{p2} prognóza podľa OECD Economic Outlook 2007/1

^{p3} prognóza podľa Statistical Annex of European Economy, Autumn 2007, European Commission, October 2007

^{p4} prognóza Národnej banky Slovenska

Tabuľka 3

Súhrnné koeficienty pripravenosti na vstup do EMÚ

Poradie konvergenencie		Poradie konvergenčnej kondície	
Krajina	Hodnota koeficientu	Krajina	Hodnota koeficientu
1. Írsko	1,8	1. Írsko	2,3
2. Slovinsko	3,0	2. Slovensko	2,3
3. Španielsko	3,2	3. Slovinsko	3,7
4. Portugalsko	3,6	4. Portugalsko	3,7
5. Slovensko	4,4	5. Španielsko	4,3
6. Grécko	5,0	6. Grécko	4,8

Koeficienty pripravenosti sú zistené podľa údajov tabuľky 2 tak, že podľa hodnôt miery inflácie, pomeru výsledku verejných financií k HDP, relatívnej úrovne HDP/obyv., produktivity práce i miery zamestnanosti (pri výpočte poradia konvergenencie), resp. podľa hodnôt rastového diferenciálu, produktivného diferenciálu a diferenciálu zmien zamestnanosti (pri výpočte poradia konvergenčnej kondície) v poslednom roku pred vstupom do EMÚ boli k jednotlivým krajinám priradené hodnoty ich poradia v príslušnom ukazovateli (od 1 – najlepší výsledok po 6 – najhorší výsledok). Priemerná hodnota vypočítaná pre každú krajinu zo súčtu jej poradí je hodnotou ich koeficientu pripravenosti na vstup do eurozóny.

Zo získaných hodnôt koeficientov pripravenosti na vstup do EMÚ sa voči Slovensku dajú robiť len opatrné závery. Nedá sa povedať, že skoré účinkovanie v menovej únii bude mať na Slovensko nepriaznivý vplyv. S istou rezervou sa skôr dá vysloviť názor, že za predpokladu zachovania dobrej kondície, v akej sa slovenská ekonomika rozvíjala v rokoch 2004 – 2006, by priaznivé trendy jej reálnej aj nominálnej konvergenencie mohli byť zachované aj po začlenení do EMÚ. Kondicionál sme v predchádzajúcej téze použili s ohľadom na varovania pred účinkami spoločnej menovej politiky na dobiehajúce ekonomiky.

Prekážky, na ktoré môže naraziť hospodársky vývoj Slovenska po prijatí eura

Negatívny vplyv vstupu dobiehajúcich krajín do menovej únie na ich reálnu konvergenciu sa najčastejšie argumentuje neschopnosťou spoločnej menovej politiky reagovať na asymetrické šoky, jej jednostranným zameraním na udržanie nízkej inflácie a tým aj jej negovaním predpokladov reálnej konvergenencie v dobiehajúcich ekonomikách, negatívnymi dôsledkami používania spoločnej meny na vyrovnávanie cenových úrovní a napokon aj obmedzeniami, ktoré prináša Pakt stability a rastu (vyvolaný potrebami spoločnej menovej politiky) do národných fiškálnych politík. V našej štúdii si predovšetkým z pohľadu pripravenosti Slovenska na prijatie eura a jeho možných dôsledkov všimneme aspekt asymetrických šokov a vyrovnávanie cenových úrovní v širšom kontexte reálnej konvergenencie.

Ako príklad asymetrických šokov sa najčastejšie uvádza odlišný vplyv zmeny fáz konjunktúrneho vývoja na ekonomiku vyspelých a dobiehajúcich ekonomík v dôsledku nízkej previazanosti ekonomík EMÚ nachádzajúcich sa na rôznom stupni vývoja. Mieru zladenia trendov výkonnosti v dobiehajúcich a vyspelých krajinách ukazujú údaje tabuľky 4.

Tabuľka 4

Koeficienty korelácie charakteristík výkonnosti medzi dobiehajúcimi krajinami, ktoré už vstúpili do EMÚ, resp. krajinami, ktoré sa na to pripravujú, a priemerom eurozóny¹

	Hrubý domáci produkt		Priemyselná produkcia	
	1. Q 2001 – 1. Q 2004	2. Q 2004 – 2. Q 2007	1. Q. 2001 – 1. Q 2004	2. Q 2004 – 2. Q. 2007
Írsko	0,66	0,26	0,74	0,56
Grécko	0,61	0,28	0,33	0,69
Španielsko	0,75	0,67	0,45	0,97
Portugalsko	0,50	0,64	0,32	0,64
Slovinsko	0,25	0,82	0,51	0,74
Česká republika	0,07	0,20	0,81	0,89
Maďarsko	0,23	-0,50	0,80	0,73
Poľsko	-0,07	0,92	0,44	0,89
Slovensko	-0,57	0,87	0,57	0,76

¹ vlastné prepočty podľa údajov Eurostatu

Vysoké hodnoty koeficientov korelácie medzi vývojom priemyselnej produkcie vo všetkých krajinách V-4 (najmä po ich prijatí do Európskej únie) a v eurozóne svedčia o vysokom stupni prepojenia ekonomík uvažovaných NČK EÚ s vyspelými krajinami menovej únie. Z toho vyplýva malá pravdepodobnosť výrazných asymetrických šokov, ktoré by v uvažovanom smere mohli vzniknúť pri zmenách konjunktúrneho vývoja vo svetovom hospodárstve.

Vysoká miera prepojenia slovenskej ekonomiky s vyspelými krajinami európskej menovej únie je zrejماً napríklad aj z vlastníckych pomerov a najmä z vysokého podielu zahraničných (predovšetkým európskych) firiem na ekonomických aktivitách v Slovenskej republike. V prvej polovici roku 2007 sa zahraničné firmy podieľali 72 % na celkových tržbách slovenského priemyslu, resp. v roku 2006 na tržbách 200 najväčších nefinančných organizácií sa podieľali zahraničné firmy až 82 %. Navyše – značnú časť podnikov v rukách slovenských majiteľov tvoria subdodávatelia zahraničných firiem, resp. podniky, ktoré vyrábajú pre nimi vyvolaný domáci dopyt.

Obzvlášť veľká pozornosť sa pri analýze možného nepriaznivého vplyvu spoločnej menovej politiky na reálnu konvergenciu v dobiehajúcich ekonomikách venuje jej brzdiacemu pôsobeniu na vyrovnávanie cenových hladín. Približovanie cenovej hladiny dobiehajúcich ekonomík k cenovej hladine vyspelých krajín sa považuje za dôležitý predpoklad štruktúrnych premien, intenzívnejšieho a racionálnejšieho investovania, rastu životnej úrovne obyvateľstva a možnosti priblížiť výsledok speňaženia aktív v dobiehajúcich ekonomikách k úrovni bežnej vo vyspelých krajinách eurozóny.

Vyrovnávanie cenových úrovní sa považuje za funkciu dvoch faktorov: upevňovania kurzu národnej meny a tej časti inflácie, ktorá je spätá s pôsobením Balassovho-Samuelsonovho efektu. Keď je pri prijatí eura prvý faktor znefunkčnený, tak podľa uvedenej predstavy, zostane k dispozícii iba druhý z nich a vyrovnávanie cenových hladín sa spomalí. K niektorým momentom uvedených procesov sa vyjadrujú údaje tabuľky 5.

Tabuľka 5

Priemerné ročné zmeny ERDI a ďalších charakteristík konvergencie¹**Írsko**

	1992 – 1998	1999 – 2006	1992 – 2006
Zmena ERDI v p. b.	2,3	2,5	2,4
Zmena kurzu nár. meny v %	-0,3	0,0	.
x7695Zmena produktivity v % ²	6,2	6,1	6,2
Zmena cien v % ³	2,8	3,9	3,4

Grécko

	1992 – 1998	1999 – 2006	1992 – 2006
Zmena ERDI v p. b.	4,9	0,9	2,8
Zmena kurzu nár. meny v %	-5,3	-0,4	.
Zmena produktivity v % ²	2,0	5,4	3,8
Zmena cien v % ³	9,7	3,4	6,3

Španielsko

	1992 – 1998	1999 – 2006	1992 – 2006
Zmena ERDI v p. b.	2,0	1,1	1,5
Zmena kurzu nár. meny v %	-3,7	0,1	.
Zmena produktivity v % ²	2,3	0,5	1,3
Zmena cien v % ³	4,2	3,2	3,7

Portugalsko

	1992 – 1998	1999 – 2006	1992 – 2006
Zmena ERDI v p. b.	3,6	0,4	1,9
Zmena kurzu nár. meny v %	-1,7	0,1	.
Zmena produktivity v % ²	1,2	2,7	2,0
Zmena cien v % ³	4,8	2,9	3,8

¹ vlastné prepočty podľa údajov Eurostatu² priemerné ročné zmeny pridanej hodnoty na pracovníka v priemysle (bez stavebníctva)³ priemerné ročné hodnoty deflátor domácností

Z údajov tabuľky 5 vyplývajú tieto zistenia:

1. Rast produktivity práce bol vo väčšine pozorovaných prípadov rámcom, vnútri ktorého sa zvyšovali hodnoty ERDI.
2. V troch porovnávaných krajinách (v Grécku, Španielsku a Portugalsku) sa počas celého obdobia predchádzajúceho zavedeniu eura (roky 1992 – 1998) nominálne kurzy ich národných mien značne znehodnocovali, kurz írskej meny mierne osciloval okolo východiskovej úrovne. V žiadnom zo zis ovaných prípadov vývoj nominálneho kurzu nebol faktorom zvyšovania hodnoty koeficientu ERDI, resp. vyrovnávania cenových hladín.
3. Proces vyrovnávania cenových hladín v uvedených rámcoch pokračoval, hoci niekde pomalšie, aj po vzniku EMÚ (v rokoch 1999 – 2006), zrejme vďaka zhodnocovaniu

eura voči iným menám. Prijatie eura nemusí mať teda ani v NČK EÚ vstupujúcich do menovej únie výrazne negatívny vplyv na pohyb ich cenových úrovní.

4. Vývoj ERDI zrejme – tak ako sa to všeobecne predpokladá – je v značnej miere určený ďalšími faktormi, pravdepodobne najmä Balassovým-Samuelsonovým efektom pôsobiacim v rámci celkovej inflácie. Práve v rokoch 1992 – 1995 rástli vo všetkých porovnávaných krajinách hodnoty ERDI najrýchlejšie pri súbežnom výraznom znehodnocovaní nominálnych výmenných kurzov a (opačne pôsobiacej) vysokej miere inflácie.

Vyrovňavanie úrovne miezd a dôchodkov ako kritérium reálnej konvergencie

Za hlavnú úlohu reálnej konvergencie sa právom považuje vyrovňavanie výkonnosti dobiehajúcich ekonomík prezentované ako vyrovňavanie hodnôt HDP/obyv., príp. HND/obyv. v kombinácii s vyrovňávaním produktivity práce meranej HDP (HND) na jedného pracovníka, resp. na jednotku pracovnej doby. Pritom sa predpokladá, že súbežne, ba priam automaticky s dobiehaním economickej výkonnosti a produktivity práce sa uskutočňuje aj dobiehanie úrovne miezd (dôchodkov) a životnej úrovne. Reálnosť tohto predpokladu sa overuje v tabuľke 6.

Tabuľka 6

Relácie národných úrovní produktivity a reálnych miezd k priemeru EÚ-15¹ a zmeny ich rozdielov

	Relatívna úroveň produktivity práce v % (EÚ-15 = 100) ² = A		Relatívna úroveň miezd v nár. hospodárstve v % (EÚ-15 = 100) ³ = B		A – B v perc. bodoch = C		C 2002 mínus C 2006 v perc. bodoch
	2002	2006 ⁰	2002	2006 ⁰	2002	2006	
Írsko	119,1	119,7	96,6	105,8	22,5	13,9	8,6
Grécko	93,2	96,6	76,9 ⁴	82,3 ⁴	16,3	14,3	2,0
Španielsko	92,8	90,9	81,0 ⁴	77,8 ⁴	11,8	13,1	-1,3
Portugalsko	62,1	61,4	49,9 ⁴	48,0 ⁴	12,2	13,4	-1,2
Slovinsko	68,4	76,7	59,1	63,7	9,3	13,1	-3,8
Česká republika	56,3	64,5	45,0	51,3	11,3	13,2	-1,9
Maďarsko	63,3	67,8	35,0 ⁴	40,6 ⁴	28,3	27,2	1,1
Poľsko	52,3	55,7	38,4	38,2	13,9	17,3	-3,4
Slovensko	56,4	63,8	41,0	43,0	15,4	20,8	-5,4

¹ vlastné prepočty podľa údajov Eurostatu

² HDP/pracovníka v cenách r. 2000

³ relácie medzi priemernými mzdami v národnom hospodárstve (bez poľnohospodárstva, rybného hospodárstva a domácností) v PPP

⁴ relácie medzi priemernými mzdami v priemysle (bez stavebníctva) v PPP

⁰ vlastné odhady podľa údajov Eurostatu

Rozdiely medzi mzdovými úrovňami dobiehajúcich ekonomík a vyspelých krajín sú podľa očakávania značne väčšie než príslušné rozdiely v úrovniach produktivity práce. Medzery medzi rozdielmi produktivitných a mzdových úrovní však (a to už môže prekvapiť) v zisťovanom období vo väčšine pozorovaných krajín narástli.

V zásade, resp. dlhodobu je vyrovňovanie mzdových úrovní závislé od rastu výkonnosti a produktivity práce. Prinajmenej v strednodobom pohľade však táto závislosť nie je bezprostredná a zafixovaná do podoby nejakej viac-menej konštantnej veličiny. Ide tu zrejme o samostatnú úlohu reálnej konvergenzie, riešenie ktorej (tak ako o tom hovorí aj príklad írskeho hospodárstva) zaostáva za riešením iných úloh reálnej konvergenzie.

Súvislosť medzi rastom miezd (príjmov, dôchodkov) a reálnou konvergenciou je už v ekonomickej teórii zaevidovaná. Buď ako jeden (vedľa rastu produktivity) z predpokladov rastu porovnateľnej cenovej úrovne (M. Škořepa, 2001), resp. proces sprevádzajúci rast cenovej úrovne (I. Šikulová, 2006). V inom prípade sa mzdový vývoj nazerá ako pohyb nominálnych veličín a ako taký sa považuje za súčasť nominálnej konvergenzie, ktorú možno interpretovať ako konvergenciu úrovní nominálnych hodnôt, a najmä cien a mzdových úrovní (R. Vintrová – V. Žďárek, 2007).

To, že v procese reálnej konvergenzie je rast cenovej úrovne sprevádzaný rastom miezd, je evidentné. Rast miezd však nie je len sprevádzajúcim (a v tomto zmysle vedľajším) článkom vývoja cenovej úrovne. Vykonáva funkciu významného a relatívne samostatného kritéria reálnej konvergenzie. Ba vyslovujeme aj predpoklad, že rast reálnych miezd je faktor pôsobiaci nezávisle, ale rovnosmerne s vyrovňovaním cenových hladín na vyrovňovanie úrovne dôchodkov dobiehajúcich krajín s úrovňou dôchodkov vo vyspelých krajinách. Inak povedané, rast reálnych miezd a či skôr rast akýchkoľvek reálnych dôchodkov obyvateľstva dobiehajúcej krajiny zvyšuje jej dôchodkovú hladinu podobne ako k tomu prispievajú faktory (apreciácia menového kurzu, Balassov-Samuelsonov efekt) vyrovňovania cenových hladín. Zvýšená dôchodková hladina tiež rozširuje možnosti na nákup investičných i spotrebných statkov v zahraničí a vedie aj k odstraňovaniu rozdielov v oceňovaní domácich a zahraničných vecných aktív. Efekty sú tu rovnaké bez ohľadu na to, či ich vyvolal rast ERDI, alebo rast reálnych dôchodkov. A pokiaľ ide o súvislosť medzi vyrovňovaním cenových a mzdových (dôchodkových) hladín, tak zastávame názor, že oba spomenuté konvergenčné procesy sú momentmi, resp. súčasťami procesu vyrovňovania hladiny dôchodkov v dobiehajúcich a vyspelých krajinách.

Uvedené nepopiera význam procesu vyrovňovania cenových hladín v reálnej konvergencii. Ten, ako sme zistili, v kohéznych krajinách pokračoval aj po ich vstupe do eurozóny. Takisto pri poukázaní na funkciu rastu miezd (dôchodkov) pri prevode výsledkov vývoja produktivity do rastu dôchodkov nepopierame rolu zvyšovania cenovej úrovne ako rámca umožňujúceho využívať zmeny relatívnych cien na zmeny v štruktúre hospodárstva. Aj keď tu treba poznamenať, že zmeny v nákladových a produkčných štruktúrach slovenského hospodárstva sú, vzhľadom na jeho vlastnú štruktúru, v súčasnosti určované pohybom relatívnych cien v európskej (svetovej) ekonomike.

Objektívnym základom a možno tiež povedať, že určujúcim parametrom procesu reálnej konvergenzie za akýchkoľvek inštitucionálnych okolností, teda v nami uvažovaných situáciách pred či po prijatí spoločnej menovej politiky a eura, je rast

produktivity práce.⁴⁰ Priaznivý vývoj produktivity pritom môže vyústiť do vyrovnávania dôchodkových hladín rôznymi spôsobmi. Pred vstupom do menovej únie najmä v kombinácii apreciácie menového kurzu a rastu cien rešpektujúcej rast produktivity práce, ktorá pôsobí bezprostredne na vyrovnávanie cenových úrovní a tým (sprostredkované) aj na vyrovnávanie hladiny dôchodkov. Po vstupe do menovej únie, keď ani národná mena a teda ani možnosť využiť jej apreciáciu v prospech rastu ERDI neexistuje a keď sa tým potenciál vplyvu vyrovnávania cenových hladín na vyrovnávanie úrovne dôchodkov výrazne oslabuje, môže sa rast produktivity práce prenášať do vyrovnávania úrovne dôchodkov vo väčšej miere cez rast miezd a iných dôchodkov. Pred aj po prijatí eura, teda v oboch načrtnutých variantoch prenosu prírastkov produktivity do vyrovnávania hladiny dôchodkov môže do uvažovaného procesu vstupovať aj Balassov-Samuelsonov efekt.⁴¹

Je prirodzené, že pri zmene spojenia medzi rastom produktivity a zvyšovaním dôchodkov sa mení aj hospodársko-politický regulačný rámec. Na miesto menovej politiky ovplyvňujúcej pohyb kurzu národnej meny a cezeň aj proces vyrovnávania cenových hladín nastupuje fiškálna a dôchodková (mzdová) politika a všetky politiky (migračná politika, politika vzdelávania a pod.), ktoré nejakým spôsobom ovplyvňujú trh práce.

Na základe uvedeného možno očakávať, že pri udržaní potrebného tempa hospodárskeho rastu a s ním spojeného rastu produktivity práce v hospodársko-politickom rámci zabezpečujúcom tak makroekonomickú stabilitu ako aj pružný trh práce, môže v slovenskom hospodárstve pokračovať proces reálnej konvergenie aj po vstupe do Európskej menovej únie.

Predchádzajúca úvaha o možnostiach, ktoré bude mať hospodárstvo Slovenska pre pokračovanie procesu reálnej konvergenie v rámci menovej únie je hypotéza, ktorá len čaká na svoje overenie. Možno totiž predpokladať, že problémy, ktoré pre Slovensko vzniknú vstupom do eurozóny sa vopred nedajú presne identifikovať. Ešte ťažšie je možné vopred stanoviť spôsob ich riešenia. Autori tohto článku si nie sú istí, či si to dostatočne uvedomujú authority, ktoré rozhodli o pomerne skorom vstupe Slovenska do EMÚ.

Literatúra

- ARESTIS, S.; CHORTAREAS, G. 2006. Monetary policy in the euro area. *Journal of Post Keynesian Economics*. Spring 2006, vol. 28, no. 3, s. 371–394.
- BAIN, K.; HOWELLS, S. 2003. *Monetary Economics Policy and its Theoretical Basis*. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 2003.
- BALDWIN, R.; WYPLOSZ, CH. 2006. *The Economics of European Integration*. 2. ed. London : McGraw-Hill, 2006.

40 Pozri O. Dědek, 2001; K. Šmídková, 2001; R. Vintrová, 2003; I. Šikulová, 2006 a ďalší.

41 Reálnu existenciu B-S efektu nikto nespochybnil, naopak aj empirické štúdie ju potvrdzujú (Schadler – Drummond – Kuijs – Murgasova – Elkan, 2005). Rozsah jeho pôsobenia sa však napríklad pre Českú republiku považuje za slabší než vplyv iných faktorov (M. Čihák – T. Holub, 2001; O. Dědek, 2001).

- BRUCHÁČOVÁ, A.; HAJNOVIČ, F.; KOMÍNKOVÁ, Z.; NEMEC, M. 2003. Ekonomické predpoklady integrácie Slovenska do Európskej menovej únie. *Ekonomický časopis*. 2003, č. 4, s. 371–389.
- CLARIDA, R. et al. 1998. Monetary Policy Rules in Practise. Some International Evidence. *European Economic Review*. 1998, vol. 42, s. 1033–1067.
- ČIHÁK, M.; HOLUB, T. 2001. Cenová konvergenca k EU – pár nezodpovedaných otázok. *Finance a úver*. 2001, č. 6, s. 331–349.
- DE GRAUWE, S. 1994. *The Economics of Monetary Integration*. Oxford : Oxford University Press, 1994.
- DE GRAUWE, S.; MONGELLI, F. S. Endogenities of Optimum Currency Areas: What brings Countries Sharing a Single Currency Closer together [Mimeo]. 2005.
- DĚDEK, O. 2001. Výzvy nominální a reálné konvergence. *Politická ekonomie*. 2001, č. 6, s. 755–769.
- DĚDEK, O. 2003. Převzetí eura: brzda nebo motor reálné konvergence? *Politická ekonomie*. 2003, č. 4, s. 505–515.
- DĚDEK, O. 2006. Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura. *Politická ekonomie*. 2006, č. 1, s. 3–21.
- DUISENBERG, W. 2001. The Euro and the greater Europe. Speech at the Parliamentary Assembly of the Council of Europe, 24 January 2001. Dostupný z WWW: <http://www.edc.int>.
- EICHENGREEN, B. 1993. European Monetary Unification. *Journal of Economic Literature*. September 1993, vol. XXXI, no. 3, s. 1321–1357.
- EUROPEAN COMMISSION. 1990. One money, one market. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. Study of the Directorate General for Economic and Financial Affairs, no. 44, October 1990.
- EUROPEAN COMMISSION. 2007. Economic forecast. Spring 2007. *European Economy*, no. 2, 2007.
- FRAIT, J. 2006. Vyhodnocení nákladů a přínosů eura je spíše otázkou víry než vědy. *Bankovníctví*. 2006, č. 5, s. 10–11.
- FRAIT, J.; KOMÁREK, L. 2001. Na cestě do EU: nominální a reálná konvergence v tranzitivních ekonomikách. *Finance a úver*. 2001, č. 6, s. 314–330.
- FRANKEL, J. A.; ROSE, A. K. 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Criteria. *Economic Journal*. 1998, vol. 108, no. 449, s. 1009–1025.
- GERLACH, S. 2004. The two pillars of the European Central Bank. *Economic Policy*. October 2004, vol. 19, no. 40, s. 391–439.
- GONDA, V. 2006. EURÓPSKA MENOVÁ ÚNIA V KONTEXTE GLOBALIZAČNÝCH PROCESOV SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA. *Ekonomický časopis*. 2006, roč. 54, č. 4, s. 352–367.
- HOWARD, D.; LOEDEL, S. 2005. *The European Central Bank. The New European Leviathan?* Basingstoke : Palgrave Macmillan, 2005.
- IŠA, J. 2005a. Európska menová únia po piatich rokoch. *Ekonomický časopis*. 2005, roč. 53, č. 5, s. 499–510.
- IŠA, J. 2005b. Riziká európskej menovej únie. *Ekonomický časopis*. 2005, roč. 53, č. 6, s. 559–575.
- JANÁČEK, K.; JANÁČKOVÁ, S. 2004. Evropská měnová unie a rizika pro reálnou konvergenci. *Politická ekonomie*. 2004, č. 4, s. 435–449.
- JANÁČKOVÁ, S. 1999. Příprava české ekonomiky na vstup do Evropské unie a cenová konvergenca. *Politická ekonomie*. 1999, č. 4, s. 435–448.
- JANÁČKOVÁ, S. 2002. Rozšiřování eurozóny: některé rizika pro dohánějící země. *Politická ekonomie*. 2002, č. 6, s. 759–779.
- JANECKI, J. 2004. Taylor-type Rules in Poland: An Historical Analysis of Monetary Policy [First Draft, May 2004]. Financial Policy, Analysis and Statistics Department, Ministry of Finance, Warsaw, 2004.
- JONÁŠ, J. 2007. Zkušenosti s eurem a poučení pro nové členy EU. In PEČINKOVÁ, I. (ed.). *Euro versus koruna. Rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2007.
- KRUGMAN, S. 1993. Lessons from Massachusetts for EMU. In TORRES, F.; GIAVAZZI, F. (eds.). *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. London : CEPR, and Cambridge, 1993.
- MALÝ, J. 2004. Přijetí eura – nezbytnost pro nové členy EU. In KLVÁČOVÁ, E. aj. *Prohlubování evropské integrace*. Praha : Professional Publishing, 2004.

- MCKINNON, R. I. 2004. Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I. versus Mundell II. *Journal of Common Market Studies*. 2004, vol. 42, no. 4, s. 689–715.
- MENBERE, T. WORKIE aj. 2006. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a energetická kríza*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2006.
- MINFORD, S.; MAHAMBARE, V.; NOWELL, E. 2005. *Should Britain Leave the EU? An Economic Analysis of a Troubled Relationship*. Cheltenham, UK : Edward Elgar, 2005.
- MIRDALA, R. 2007. EKONOMICKÉ ASPEKTY LIBERALIZÁCIE KAPITÁLOVÝCH TOKOV. *Ekonomický časopis*. 2007, roč. 55, č. 4, s. 394–410.
- MONGELLI, F. S. 2005. What is European Economic and Monetary Union Telling us About Properties of Optimum Currency Areas? *Journal of Common Market Studies*. 2005, vol. 43, no. 3, s. 607–635.
- MUNDELL, R. 1973. Uncommon Arguments for Common Currencies. In JOHNSON, N.; SWOBODA, A. (eds.). *The Economics of Common Currencies*. London : George Allen & Unwin, 1973.
- MUNDELL, R. A.; ZAK, S. A.; SCHAEFFER, D. (eds.). 2005. *International Monetary Policy after the Euro*. Northampton, MA : Edward Elgar, 2005.
- NBS. 2006. Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo. Bratislava : Odbor výskumu NBS, 2006.
- PALACKOVÁ, D. 2007. Je európska menová únia nezvratným projektom? *Ekonomické rozhľady*. 2007, roč. 36, č. 1, s. 124–135.
- PILBEAM, K. 2006. *Integrational Finance*. 3. ed. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 2006.
- SCHADLER, S.; DRUMMOND, S.; KUIJS, L.; MURGASOVA, Z.; ELKAN, R. 2005. Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration [Occasional Paper No. 234]. Washington, DC : International Monetary Fund, 2005.
- SCHELLER, H. K. 2004. *Die Europäische Zentralbank. Geschichte, Rolle und Aufgaben*. Frankfurt am Main : Europäische Zentralbank, 2004.
- SKOŘEPA, M. 2001. K rozdílu v cenových hladinách mezi ČR a Německem. *Finance a úvěr*. 2001, č. 6, s. 350–363.
- ŠIKULOVÁ, I. 2006. *Konvergenca v procese európskej menovej integrácie*. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2006.
- ŠIKULOVÁ, I.; VAŠKOVÁ, V. 2006. Kritériá menovej integrácie – optimálna menová oblasť verus maastrichtské kritériá. *Ekonomický časopis*. 2006, roč. 54, č. 3, s. 207–222.
- ŠMÍDKOVÁ, K. 2001. Můžeme mít obojí? Reálná a nominální konvergence v období přílivu přímých zahraničních investic. *Finance a úvěr*. 2001, č. 6, s. 364–376.
- TAVLAS, G. 1994. The „New“ Theory of Optimum Currency Areas. *World Economy*. 1994, vol. 16, s. 663–685.
- VINTROVÁ, R. 2003. Reálná konvergence – předpoklad plynulé integrace do Evropské unie. *Politická ekonomie*. 2003, č. 1, s. 79–91.
- VINTROVÁ, R. 2006. Historické předpoklady a reálné perspektivy konvergence české ekonomiky k Evropské unii [Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, č. 7]. Praha : Nakladatelství ČVUT, 2006.
- VINTROVÁ, R. 2007. Reálná a nominální konvergence v zemích středoevropské pětky. *Politická ekonomie*. 2007, č. 2, s. 206–225.
- VINTROVÁ, R.; ŽDÁREK, V. 2007. Links between Real and Nominal Convergence in the New EU Member States: Implications for the Adoption of Euro. *Ekonomický časopis*. 2007, roč. 55, č. 5, s. 439–458.
- WYPLOSZ, Ch. 2006. European Monetary Union: the dark sides of major success. *Economic Policy*. April 2006, vol. 21, no. 46, s. 207–261.

EUROPEAN MONETARY UNION, OPTIMUM CURRENCY AREA AND POSSIBLE EFFECTS OF SLOVAKIA'S JOINING THE EURO AREA

Jan Iša, Ivan Okáli, Institute of Economic Research, Slovak Academy of Sciences, Šancová 56, SK – 811 05 Bratislava 1 (jan.isa@savba.sk, ivan.okali@savba.sk)

Abstract

Slovak Republic entered the ERM II in the end of 2005 whereby it came nearer to its strategic objective – joining the euro area. In this paper we try to answer two questions. Section 1 examines the features and risks of the EMU. Is EMU an optimum currency area and what is the OCA scorecard of euro area? We conclude that euro area – in spite of its indisputable benefits – is rather a premature monetary union with asymmetric monetary policy effects and other policy asymmetries. Section 2 analyzes possible effects of the EMU on the Slovak economy. We examine the experience of other countries and compare their real convergence to average level of euro area before and after joining the EMU. The readiness of Slovak economy for euro adoption, possible obstacles on this uneasy way and the connection between income level, price level and real convergence are analysed at the end of the paper.

Keywords

European monetary union, OCA criteria, single monetary policy, real convergence, income level, price level

JEL Classification

E 31, E 42, E 52, F 15, F 33