

KONVERGENCIA V PROCESE EURÓPSKEJ MENOVEJ INTEGRÁCIE

IVANA ŠIKULOVÁ

Bratislava 2006

RECENZENTI:

Ing. Zora Komínková, CSc.

doc. Dr. Ing. Menbere Workie Tiruneh, PhD.

Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu
a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-51-037405.

JAZYKOVÁ ÚPRAVA: PhDr. Katarína Rybanská

TECHNICKÉ SPRACOVANIE: Iveta Balážová

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2006

TLAČ: REPRO-PRINT Bratislava

ISBN 80-7144-155-4

OBSAH

ÚVOD.....	5
1. TEÓRIA OPTIMÁLNEJ MENOVEJ OBLASTI AKO VÝCHODISKO NA HODNOTENIE ŠTRUKTURÁLNEJ KONVERGENCIE	11
1.1. Podstata teórie OMO a jej kritériá	11
1.2. Prínosy a náklady členstva v menovej únii	23
1.2.1. Prínosy menovej integrácie	23
1.2.2. Náklady menovej integrácie	28
1.3. Nové členské štáty Európskej únie z pohľadu teórie OMO	30
1.3.1. Obmedzenia možných adaptačných mechanizmov	32
1.3.2. Plnenie kritérií OMO v nových členských štátoch v porovnaní s krajinami EÚ 15	34
2. REÁLNA KONVERGENCIA	40
2.1. Reálna konvergencia v starých členských štátoch Európskej únie	43
2.2. Reálna konvergencia v nových členských štátoch Európskej únie	45
2.3. Skúsenosti kohéznych krajín EÚ 15 s reálnou konvergenciou a možnosť ich využitia pre nové členské štáty	53
3. NOMINÁLNA KONVERGENCIA	59
3.1. Maastrichtské kritériá.....	60
3.2. Plnenie maastrichtských kritérií zakladateľskými krajinami eurozóny	64
3.3. Nominálna konvergencia nových členských štátov Európskej únie	68
3.3.1. Plnenie maastrichtských kritérií	69
3.3.2. Kurzový mechanizmus ERM II	72

3.4. Skúsenosti kohéznych krajín EÚ 15 s nominálnou konvergenciou a možnosť ich využitia pre nové členské štáty	78
3.5. Aktuálnosť maastrichtských kritérií vo vzťahu k rozširovaniu eurozóny.....	81
3.6. Pakt stability a rastu	88
4. VZŤAHY MEDZI JEDNOTLIVÝMI TYPMI KONVERGENCIE EKONOMÍK	95
4.1. Nominálna a reálna konvergencia — <i>synergia</i> alebo <i>trade-off</i> ?	96
4.1.1. Kanály reálnej apreciácie v období členstva v ERM II a po integrácii do eurozóny	99
4.1.2. Fiškálne kritériá a proces dobiehania	103
4.2. Nominálna verzus štrukturálna konvergencia	104
5. KONVERGENCIA SLOVENSKEJ EKONOMIKY A NAČASOVANIE VSTUPU DO EUROZÓNY	106
5.1. Kritériá štrukturálnej konvergenencie	106
5.2. Kritériá reálnej konvergenencie	113
5.3. Kritériá nominálnej konvergenencie	118
5.4. Časový aspekt prijatia jednotnej meny	126
ZHRNUTIE	130
POUŽITÁ LITERATÚRA	135

ÚVOD

Vznik Hospodárskej a menovej únie (Economic and Monetary Union – EMU), ktorým sa v Európe zavŕšili snahy o prehĺbenie integrácie zavedením spoločnej meny, predstavuje významný medzník v dejinách nášho kontinentu. Dňa 1. januára 1999 zaviedlo jedenásť členských štátov Európskej únie (EÚ) v bezhotovostnom platobnom styku spoločnú menu euro.¹ O tri roky neskôr bankovky a mince novej meny postupne nahradili národné meny participujúcich krajín.

Vznikom EMU prešla menová politika členských štátov do kompetencie nezávislej Európskej centrálnej banky (ECB), avšak fiškálna politika spolu s politikou zamestnanosti, trhu práce a ďalšími politikami zostala v rukách jednotlivých krajín. Eurozóna sa tak stala jedinečným integračným zoskupením zahŕňajúcim dvanásť nezávislých suverénnych vlád, dvanásť fiškálnych autorít (ktorých politika je do určitej miery koordinovaná *Maastrichtskou zmlouvou* a pravidlami tzv. *Paktu stability a rastu*) a jedinou nezávislú menovú autoritu. Koordináciu menovej a fiškálnej politiky tak popri rozdielnosti ich cieľov ovplyvňuje aj uvedená štruktúra.

Hodnotenie doterajšieho vývoja eurozóny nie je jednoznačné. Na jednej strane prispela jednotná mena k harmonizácii a k vyššej hospodárskej stabilite v menovej únii, vrátane udržania cenovej stability ako hlavného cieľa ECB. Medzinárodná úloha eura, ktoré sa stalo druhou rezervnou menou a prvým reálnym konkurentom dolára, rastie a jeho kurzová stabilita sa udržala. Došlo k redukcii transakčných nákladov, bola eliminovaná kurzová volatilita medzi členskými štátmi, pokročila integrácia trhov. Euro prispelo k zníženiu krátkodobých aj dlhodobých úrokových sadzieb, čo podporilo investície a spotrebu. Zvýšila sa cenová transparentnosť, ktorá stimuluje pozitívne pôsobenie konkurencie na trhoch výrobkov a služieb. Už predtým značne vysoký objem vzájomného obchodu členských štátov eurozóny mierne vzrástol a zvýšil sa aj obchod so zvyškom sveta.

¹ V roku 2001 sa k nim pripojilo aj Grécko.

Na druhej strane však eurozóna čelí niekoľkým problémom, z ktorých najzávažnejšími sú najmä pomalý rast ekonomickej výkonnosti a relatívne vysoká nezamestnanosť. Nezanedbateľné sú i problémy niektorých členských štátov s plnením požiadaviek Paktu stability a rastu (PSR), ktorý krajinám EÚ poskytuje kódex na výkon fiškálnej politiky a má zabezpečiť, aby dodržiavali prísnu fiškálnu disciplínu, ktorá by vytvorila podmienky na udržateľný a neinflačný rast.

Len niekoľko rokov po založení EMU došlo k ďalšiemu významnému kroku v európskej integrácii – rozšíreniu EÚ o najväčší počet krajín (navyše s relatívne nízkou ekonomicou úrovňou) v jej doterajšej histórii, ktoré bolo podmienené splnením tzv. *kodanských kritérií* (politických a ekonomických, vrátane záväzku budúceho prijatia eura). K 1. máju 2004, keď nadobudli účinnosť *Zmluvy o pristúpení do EÚ* podpísané v apríli 2003, sa tak do Únie spolu s ďalšími deviatimi krajinami integrovala aj Slovenská republika (SR).

Terajšia platná legislatíva EÚ neobsahuje ustanovenia, ktoré by členským štátom umožňovali vo vzťahu k menovej únii výnimočný štatút – neúčastnícku doložku (tzv. *opt-out clause*) z tretej etapy EMU, akou disponujú Dánsko a Veľká Británia.² Krajiny pristupujúce k EÚ v období od podpísania *Maastrichtskej zmluvy (Zmluvy o Európskej únii, 1991)* sa tak automaticky zaväzujú k budúcemu členstvu v eurozóne, ktoré je podmienené splnením tzv. *maastrichtských kritérií*. Stávajú sa členskými štátmi EMU s derogáciou (výnimkou) na prijatie eura,³ pričom však časový horizont ich vstupu do eurozóny nie je explicitne určený.

Európska únia rozvrhla menovú integráciu nových členských štátov na tri etapy: 1. vstup do EÚ, 2. vstup do kurzového mechanizmu ERM II, 3. splnenie maastrichtských kritérií (pričom sa uplatňuje princíp rovnakého zaobchádzania medzi súčasnými a budúcimi členmi) a integrácia do eurozóny. Posledný krok bol teoreticky možný najskôr dva roky po vstupe do EÚ, čo je dané maastrichtským kurzovým kritériom, ktorého splnenie spočíva

² Ide o politické rozhodnutie podmienené i sklamaním nad neochotou týchto krajín prijať jednotnú menu.

³ Do 31. decembra 2000 malo tento štatút Grécko a dodnes ním disponuje Švédsko, ktoré stále nespĺňa nevyhnutné podmienky na zavedenie jednotnej meny (švédska koruna ešte nevstúpila do ERM II).

v minimálne dvojročnej participácii národnej meny v ERM II v rámci stanoveného fluktuatívneho pásma. Ako je však zrejmé z vývoja týchto ekonomík, v mnohých krajinách bude jednotná mena z dôvodu neplnenia či už fiškálnych kritérií alebo inflačného kritéria prijatá najskôr na konci dekády.

Otázka časového horizontu prijatia eura po vstupe do EÚ vyžaduje dôkladné zváženie výhod a nevýhod tohto kroku. Voľba termínu by mala byť podmienená tak pripravenosťou konkrétnej národnej ekonomiky, ako i celkovým vývojom v eurozóne, ktorý tiež môže pre krajinu usilujúcu sa prijať jednotnú menu predstavovať určité riziká. Eurozóna bude navyše po rozšírení o ďalších minimálne desať krajín nielen kvantitatívne väčšou, ale aj kvalitatívne odlišnou menovou úniou, s vyššou mierou heterogenity, čo môže zvýšiť nebezpečenstvo negatívnych dopadov prípadných asymetrických šokov. Tým vzrastú požiadavky na fungovanie adaptačných mechanizmov, realizáciu spoločnej menovej politiky ECB, koordináciu národných fiškálnych politík, ako aj na vzájomnú koordináciu jednotnej menovej politiky a fiškálnych politík.

Novému členovi EÚ s derogáciou na prijatie eura v rámci tohto štatútu vzniká po vstupe do EÚ povinnosť predkladať na pravidelné hodnotenie orgánom EÚ *konvergenčný program*, v ktorom vyhodnocuje mieru svojej pripravenosti (najmä vo fiškálnej oblasti) na vstup do eurozóny. Európska komisia (EK) a ECB budú aj na základe plnenia tohto programu minimálne v dvojročnom intervale vyhodnocovať v tzv. *Správach o konvergencii* postup konvergenzie členských štátov EÚ smerujúcich k prijatiu jednotnej meny a predkladať ich Európskej rade. Na základe týchto dokumentov sa bude rozhodovať o prijatí alebo neprijatí krajiny do eurozóny.

Už po integrácii do EÚ je realizácia národnej fiškálnej politiky obmedzovaná *Paktom stability a rastu*. Po vstupe do eurozóny bude možné v prípade porušenia jeho pravidiel uložiť krajine i finančnú pokutu. Kurzová politika sa integráciou do EÚ stáva predmetom spoločného záujmu (*matter of common interest*). To znamená, že krajina by sa mala vyvarovať menového kurzu, ktorý by nebol konzistentný s ekonomickými fundamentmi, nadmerným fluktuáciám kurzu, ako i konkurenčným devalváciám. Vstupom do eurozóny sa ekonomika vzdá vlastnej meny, stratí kurzovú samostatnosť, vzdá sa vlastnej menovej politiky a podriadi sa spoločnej menovej politike ECB.

Bude sa teda musieť trvalo vyrovnávať s menovými podmienkami nastavenými v záujme dosiahnutia nízkej miery inflácie v eurozóne.

Prijatie eura patrí medzi základné ciele menovej politiky Národnej banky Slovenska (NBS). Podľa *Konvergenčného programu Slovenska na roky 2005 až 2010* a podľa *Konkretizácie Stratégie prijatia eura v SR*, schválenej v septembri 2004 vtedajšou vládou, sa predpokladá integrácia do eurozóny k 1. januáru 2009. Tento termín prijatia jednotnej meny je aj jedným z cieľov obsiahnutých v *Programovom vyhlásení vlády SR* z augusta 2006. Podľa NBS by malo Slovensko udržateľne plniť maastrichtské kritériá začiatkom roka 2008, na jar 2008 by malo dôjsť k hodnoteniu pokroku v konvergencii, následne k stanoveniu konverzného pomeru SKK/EUR, a napokon k prijatiu jednotnej meny v súlade s konkretizovanou stratégiou, teda 1. januára 2009.

V súvislosti s blížiacim sa rozširovaním eurozóny sa dostáva stále viac do centra pozornosti problematika ekonomickej konvergenencie, ktorá je témou predkladanej publikácie. Konvergencia predstavuje proces spočívajúci v znižovaní rozdielov rôznych ukazovateľov medzi jednotlivými ekonomikami, resp. medzi ekonomikou a integračným zoskupením. Pokrok v nej je predpokladom úspešného napredovania procesu európskej integrácie po stránke politickej, ekonomickej i sociálnej. Vzhľadom na to, že konvergencia predstavuje významný faktor zvyšujúci efektívnosť menovej integrácie, slúži aj ako prostriedok hodnotenia pripravenosti krajín na prijatie jednotnej meny. Rozlišujú sa viaceré typy konvergenencie, pričom jednotliví ekonómovia ich niekedy interpretujú odlišným spôsobom. Predkladaná práca sa zaoberá konvergenciou nominálnou, reálnou a štrukturálnou.

V procese európskej menovej integrácie je zdrojom mnohých komplikácií asymetrický prístup k uvedeným typom konvergenencie. Rozhodujúcu úlohu totiž zohráva *nominálna konvergencia* (približovanie nominálnych veličín) vyjadrená maastrichtskými fiškálnymi (deficit verejných financií, verejný dlh) a menovými (cenová stabilita, stabilita výmenného kurzu, dlhodobé úrokové sadzby) kritériami, ktoré sú jedinými oficiálnymi podmienkami prijatia jednotnej meny euro a o ktorých aktuálnosti sa po uplynutí pätnástich rokov od ich sformulovania čoraz viac diskutuje.

Stále častejšie sa objavuje aj otázka, či je splnenie nominálnych maastrichtských kritérií postačujúcou podmienkou na hladké prijatie eura a úspešné členstvo

krajiny v eurozóne. Značná časť ekonómov totiž zastáva názor, že pre bezproblémové pôsobenie v menovej únii je potrebné aj dosiahnutie určitej úrovne *reálnej a štrukturálnej konvergenzie*. Prvá sa vyjadruje najmä prostredníctvom HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, produktivity práce a porovnateľnej cenovej hladiny. Druhá spočíva v plnení kritérií *teórie optimálnej menovej oblasti* (OMO), ktoré znižuje nebezpečenstvo výskytu tzv. *asymetrických šokov*, prípadne zlepšuje schopnosť krajín vyrovnáť sa s nimi, čo zvyšuje vhodnosť jednotnej menovej politiky pre jednotlivé členské štáty, a zároveň zlepšuje vzájomný pomer prínosov a nákladov z prijatia jednotnej meny.⁴ Na rozdiel od nominálnych kritérií nepredstavujú síce reálna a štrukturálna konvergenca oficiálne podmienky na prijatie eura, sú však predpokladom hladkého priebehu menovej integrácie, ako aj následného bezporuchového fungovania národných ekonomík v menovej únii.

Hlavnou výzvou krajiny ašpirujúcej na vstup do eurozóny teda nie je len samotná nutnosť splniť maastrichtské kritériá, t. j. nominálna konvergenca, ale aj rast výkonnosti ekonomiky a zabezpečenie dostatočného fungovania jej adaptačných mechanizmov, t. j. zvýšenie reálnej a štrukturálnej konvergenzie. Keďže vznik eurozóny bol viac politickým než ekonomickým rozhodnutím a politické rozhodovanie bude zrejme prevažovať aj pri rozširovaní menovej únie, riziko vzniku problémov v jej fungovaní vzhľadom na jej zvyšujúcu sa heterogenitu vzrastie.

Cieľom publikácie je poukázať na význam konvergenzie – nielen nominálnej, ale aj štrukturálnej a reálnej – pre bezporuchové fungovanie krajiny v eurozóne i samotnej menovej únii ako celku. V rámci dosiahnutia tohto cieľa nielen analyzujeme jednotlivé typy konvergenzie a ich vzájomné vzťahy, ale zaoberáme sa aj otázkou aktuálnosti nominálnych maastrichtských kritérií z pohľadu rozširovania eurozóny o nové členské štáty EÚ. Pozornosť venujeme aj konvergencii slovenskej ekonomiky.

Okrem úvodu a záverečného zhrnutia pozostáva práca z piatich kapitol. *Prvá kapitola* sa zaoberá štrukturálnou konvergenciou, približuje pohľad

⁴ Niektorí ekonómovia považujú štrukturálnu konvergenciu, resp. vybrané kritériá teórie OMO za súčasť reálnej konvergenzie.

teórie OMO na menovú integráciu a poskytuje prehľad prínosov a nákladov vyplývajúcich z prijatia jednotnej meny. Hodnotí úroveň plnenia kritérií tejto teórie v eurozóne, aj v nových členských štátoch EÚ, s osobitným dôrazom na obmedzenia možných adaptačných mechanizmov.

Druhá kapitola je venovaná reálnej konvergencii, vysvetľuje jej priebeh a hodnotí jej úroveň v starých, a najmä v nových členských štátoch v porovnaní s priemerom EÚ. Približuje aj skúsenosti kohéznych ekonomík EÚ 15 s reálnou konvergenciou, ktoré by bolo možné využiť v nových členských štátoch.

Tretia kapitola definuje pojem nominálna konvergencia v kontexte európskej menovej integrácie a hodnotí plnenie maastrichtských kritérií terajšími aj budúcimi členmi eurozóny. Nasleduje analýza skúseností kohéznych krajín EÚ 15 s nominálnou konvergenciou a prehodnotenie aktuálnosti nominálnych kritérií formulovaných začiatkom 90. rokov minulého storočia, t. j. v čase, keď sa o prijímaní nových členov do menovej únie neuvažovalo. Záver kapitoly je venovaný fiškálnym obmedzeniam PSR (vrátane jeho zreformovanej podoby) vychádzajúceho z maastrichtských fiškálnych kritérií.

Štvrtá kapitola analyzuje vzájomný vzťah skúmaných typov konvergen- cie, najmä nominálnej a reálnej, z aspektu rozširovania eurozóny o krajiny s relatívne nízkou ekonomickou úrovňou. Poukazuje pritom na obmedzenia možných kanálov reálnej apreciacie v čase pred integráciou a po integrácii do eurozóny, ako aj na fiškálne obmedzenia. Pozornosť sa venuje aj vzťahu medzi nominálnou a štrukturálnou konvergenciou.

A napokon posledná, *piata kapitola* analyzuje doterajší vývoj a súčasný stav uvedených typov konvergen- cie v SR a načrtáva perspektívu ich ďalšieho vývoja. Poskytuje aj prehľad načasovania prijatia eura v nových člen- ských štátoch. Publikácia je ukončená zhrnutím najdôležitejších poznatkov a záverov.

Vzhľadom na šírku skúmanej problematiky a obmedzený rozsah práce je zrejmé, že nebolo možné venovať sa všetkým otázkam, ktoré sa spájajú s ekonomickou konvergenciou v procese menovej integrácie v Európe. Autorka však verí, že vďaka komplexnejšiemu prístupu k skúmanej proble- matike môže byť publikácia inšpiráciou pre ďalší výskum v tejto oblasti.

1. TEÓRIA OPTIMÁLNEJ MENOVEJ OBLASTI AKO VÝCHODISKO NA HODNOTENIE ŠTRUKTURÁLNEJ KONVERGENCIE

Štrukturálna konvergencia predstavuje približovanie hospodárskych štruktúr jednotlivých krajín, čo ovplyvňuje frekvenciu výskytu asymetrických šokov, ich rozsah, ako aj citlivosť ekonomík na ne. V kontexte menovej integrácie môže byť užitočným nástrojom jej hodnotenia teória optimálnej menovej oblasti (van de Coevering, 2003).

Teória OMO odpovedá na otázku, za akých podmienok by sa krajiny mali zapojiť do menovej integrácie a aké sú náklady a prínosy z účasti na tomto procese. Ak prínosy z členstva v menovej únii prevažujú nad nákladmi s ním spojenými, je pre danú ekonomiku výhodné prijať jednotnú menu. Ako uvádza De Grauwe (2006a), teóriu OMO je možné použiť aj na analýzu podmienok, za ktorých by členovia menovej únie chceli z tohto integračného zoskupenia vystúpiť.

1.1. Podstata teórie optimálnej menovej oblasti a jej kritériá

Krajiny tvoriace OMO uplatňujú medzi sebou fixné kurzy, resp. jednotnú menu a voči zahraničiu pružné kurzy a sú tesne previazané vzájomným obchodom s tovarom a so službami, ako aj mobilitou výrobných faktorov. Podstatou teórie OMO je myšlienka, že prijatie jednotnej meny, t. j. vzdanie sa adaptačných nástrojov menovej a kurzovej politiky, je optimálne pre krajiny, ktoré sú vystavené *symetrickým šokom*, alebo disponujú flexibilnými mechanizmami absorpcie *asymetrických šokov* (box 1.1 obsahuje rôzne typy šokov).

Zo symetrických šokov netreba mať z tohto hľadiska obavy, pretože nevyvolávajú vnútri menovej únie potrebu zmeny menového kurzu. Asymetrické šoky predstavujú ekonomické šoky s rozdielnymi vplyvmi na jednotlivé ekonomiky a môžu postihnúť aj členské štáty menovej únie dosahujúce podobnú ekonomickú úroveň. Aj takéto ekonomiky sa totiž môžu líšiť po štrukturálnej stránke, ktorá je z hľadiska dopadov šokov na hospodárstvo rozhodujúca. V prípade, že krajiny čelia asymetrickým šokom, môžu byť ich negatívne efekty stlmené prostredníctvom rozličných adaptačných mechanizmov definovaných teóriou OMO.

Box 1.1

Klasifikácia šokov⁵

Symetrické šoky postihujú všetky členské štáty v rovnakom smere a s rovnakou intenzitou.

Asymetrické šoky môžu postihnúť buď iba niektorých členov skupiny obchodujúcich krajín, alebo všetky krajiny súčasne, ale s odlišným účinkom (pozitívnym, negatívnym). Asymetrické sú však aj šoky, ktoré ovplyvňujú krajiny v rovnakom smere, ale s rôznou intenzitou. Ak je šok špecifický iba pre jednu krajinu a neovplyvňuje bezprostredne iné krajiny, označuje sa ako *idiosynkratický*.

Permanentné šoky sú spojené so stálym zhoršovaním konkurenčnej pozície. Vznikajú následkom zmien v preferenciách a v technológii (produktivite). Vo všeobecnosti nie je možné reagovať na ne národnou menovou politikou vrátane kurzovej politiky, a to z toho dôvodu, že peniaze a výmenný kurz sú premenné, ktoré nemôžu permanentne modifikovať relatívne ceny v ekonomike. Týmto šokom tak možno čeliť len poklesom komparatívnych reálnych dôchodkov a cien, migráciou pracovnej sily alebo rozsiahlou reštrukturalizáciou.

Dočasné šoky majú prechodný vplyv (napr. neočakávaný pokles agregátneho dopytu). Sú typickým následkom pohybov hospodárskeho cyklu, ktoré nevyžadujú úpravu relatívnych cien. Môžu sa zmierniť proticyklickými zmenami vo fiškálnej a/alebo v menovej politike, alebo pôžičkou. Krajina, ktorá je z nejakého štrukturálneho dôvodu vystavená pohybom hospodárskeho cyklu nesynchronizovaným so zvyškom menovej únie, tak po svojej menovej integrácii vo veľkej miere stráca schopnosť tieto pohyby vyrovnáť. V tomto prípade ide o náklad členstva v menovej únii.

Dopytové šoky sú dôsledkom udalostí, akými sú neočakávané poruchy obchodného správania, domácich spotrebiteľských preferencií alebo zahraničného dopytu, ako aj rozsiahle zmeny v menovej a vo fiškálnej politike. Vo všeobecnosti majú krátkodobejšie účinky na output, ale oveľa trvalejšie na cenovú úroveň.⁶

Ponukové šoky sa vzťahujú na neočakávané poruchy, akými sú kolísanie cien technológií a komodít, a zväčša majú relatívne dlhotrvajúce účinky na output aj ceny.⁷

⁵ Cohen a Wyplosz (1989) uvádzajú, že symetrické šoky sú početnejšie a zväčša permanentné, zatiaľ čo asymetrické sú zriedkavejšie a prevažne dočasné. Väčšina šokov má však pravdepodobne znaky oboch typov, čo znamená, že sú potrebné tak prispôsobenia politiky krátkoobdobia, ako aj dlhodobé pôsobiace štrukturálne reformy.

⁶ Zjednotenie Nemecka, ktoré zmenilo mix menovej a fiškálnej politiky v Európe, je príkladom asymetrického dopytového šoku.

⁷ Príkladmi ponukových šokov sú zvýšenia cien ropy v 70. rokoch.

Podľa priekopníka tejto teórie, R. Mundella (1961), optimálnou je menová oblasť s vysokou mobilitou výrobných faktorov, najmä pracovných síl (ktorá však nikdy nie je dokonalá). V prípade, že jeden z regiónov čelí asymetrickému šoku a mobilita pracovných síl nie je dostatočná, možno v rôznych častiach menovej oblasti očakávať rozdielnu mieru inflácie a nezamestnanosti. Teóriu OMO rozvíjali i ďalší ekonómovia, ktorí zdôrazňovali také kritériá, ako sú stupeň otvorenosti a veľkosť ekonomiky (McKinnon, 1963), rozsah vzájomného obchodu, synchronizácia hospodárskych cyklov, diverzifikácia produkcie (Kenen, 1969), cenová a mzdová pružnosť (Friedman, 1953), približne rovnaká miera inflácie (Fleming, 1971) či finančná (Ingram, 1973), fiškálna (Kenen, 1969) a politická integrácia (Mintz, 1970).

Pravdepodobnosť toho, že náklady členstva v menovej únii prevýšia prínosy súvisiace s používaním jednotnej meny, je o to vyššia, o čo nižšia je otvorenosť ekonomík, synchronizácia ekonomických cyklov a diverzifikácia produkcie, o čo nižší je rozsah vzájomného obchodu a o čo vyššie sú inflačné diferenciacie medzi jednotlivými členskými štátmi. V takomto prípade bude uplatňovanie jednotnej menovej politiky vyžadovať existenciu iných adaptačných mechanizmov zmierňujúcich negatívne dopady asymetrických šokov. Ide predovšetkým o už spomínanú cenovú a mzdovú pružnosť (hlavne smerom nadol), mobilitu pracovných síl a kapitálu cez hranice členských štátov či fiškálny federalizmus. Čím slabšie budú tieto mechanizmy fungovať, tým horšie sa krajina bude vyrovnávať so stratou vlastnej menovej politiky. Naopak, čím silnejšie väzby existujú medzi členmi menovej únie, tým viac budú tieto krajiny z používania spoločnej meny profitovať.

Plnenie nasledujúcich kritérií teórie OMO teda pomôže krajinám participujúcim v menovej únii znížiť frekvenciu výskytu asymetrických šokov a korigovať ich prípadné negatívne efekty v situácii, keď použitie nástrojov menovej a kurzovej politiky už nebude možné.

Mobilita výrobných faktorov vrátane pracovnej sily

Mundell (1961) uvádza, že OMO si vyžaduje vysokú mobilitu faktorov ako náhradu za nástroj výmenného kurzu. Dopytový šok nemusí vyvolať rast nezamestnanosti, ak je pracovná sila v rámci krajiny, resp. menovej únie

dostatočne mobilná a presunie sa tam, kde je po nej dopyt. Emigrácia pracovnej sily z postihnutých do prosperujúcich regiónov pomáha redukovať nielen rozdiely v miere nezamestnanosti, ale aj v dôchodkoch.

Kritérium mobility pracovnej sily považuje Mundell za veľmi dôležité, ak nie rozhodujúce. Kritici jeho teórie však poukazujú na ťažkosti s plnením kritéria mobility výrobných faktorov a preferujú skôr pružnosť miezd a cien. Objavujú sa i názory, že už v strednodobom horizonte môže byť chýbajúca mobilita na trhu práce korigovaná mobilitou na trhu kapitálu. Niektorí ekonómovia však upozorňujú na to, že krajiny čeliace negatívnemu asymetrickému šoku zriedka priťahujú kapitál prostredníctvom vyšších úrokov.

Mobilita pracovnej sily medzi štátmi EÚ dosahuje v porovnaní s USA len tretinovú úroveň (OECD, 1999), následkom čoho majú zmeny v miere nezamestnanosti tendenciu byť trvalejšie. Ekonomická zainteresovanosť na presune pracovných síl navyše poklesla v dôsledku vysokej celkovej úrovne nezamestnanosti, dôchodkovej konvergenencie a obmedzených mzdových diferenciálov v krajinách. Za nízkou mobilitou pracovnej sily v Európe sú však aj niektoré špecifické inštitucionálne, sociálne, kultúrne, jazykové a administratívne determinanty, ako napríklad obmedzená cezhraničná prenosnosť sociálnej ochrany a doplnkových dôchodkových práv, administratívne komplikácie a vysoké náklady na získanie zákonného statusu rezidenta, nedostatočná porovnateľnosť a recipročné uznávanie profesijných kvalifikácií, ako aj obmedzenia zamestnávania vo verejnom sektore. Členské štáty eurozóny pritom vykazujú pretrvávajúce ekonomické rozdiely aj medzi jednotlivými regiónmi (napr. severné a južné Taliansko, západné a východné Nemecko), no mobilita pracovnej sily (v uvedených prípadoch i napriek neexistencii jazykových bariér) prispieva k ich redukcii len v nepatrnnej miere.

Cenová a mzdová flexibilita

O čo vyššia je cenová a mzdová flexibilita vnútri jednotlivých krajín zvažujúcich prijatie jednotnej meny a medzi nimi, o to menej je pravdepodobné, že prispôsobenie následkom šoku bude spojené s dlhotrvajúcou nezamestnanosťou v jednej krajine a/alebo infláciou v druhej, čo zníži potrebu prispôsobenia nominálneho výmenného kurzu (Friedman, 1953).

Cenová flexibilita je v európskych krajinách nízka. Bráni jej pomalé budovanie jednotného trhu, pomalé odstraňovanie niektorých netarifných prekážok obchodu a pokračujúca štátna pomoc viacerým sektorom. Dôležitým faktorom nedostatočnej pružnosti cien je i nízka flexibilita miezd, ktorá sa vysvetľuje tarifnými vyjednávami, ochranou zamestnanosti, systémami poisťenia v nezamestnanosti a ustanoveniami o minimálnej mzde (Mongelli, 2005).

Niekoľko štúdií dokazuje významné spojenie medzi tržmi výrobkov a práce. Krajiny s prísnejšou reguláciou trhu výrobkov majú podľa OECD tendenciu k reštriktívnejšej legislatíve na ochranu zamestnanosti, preto reformy trhu výrobkov môžu byť katalyzátorom na jej uvoľnenie. Takéto štrukturálne reformy by zlepšili konkurenciu posilnením väzieb medzi mzdovou a cenovou flexibilitou a umožnili cenám rýchlejšie sa prispôbiť v prípade šoku (Mongelli, 2002).

Stupeň otvorenosti ekonomiky

Podľa McKinnona (1963) si OMO vyžaduje vysoký stupeň otvorenosti ekonomiky, ktorú definoval ako pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov v domácej výrobe a spotrebe. Krajina získava prospech z integrácie do menovej únie vtedy, ak jej ekonomika je úzko prepojená s ostatnými členskými štátmi, keďže vyššia otvorenosť umožňuje dosiahnuť vyššie úspory transakčných nákladov a väčšie úžitky z redukcie menového rizika. S rastúcou otvorenosťou sa pohyblivé kurzy stávajú menej účinnými ako nástroj zabezpečujúci vonkajšiu rovnováhu a škodlivejšími pre cenovú stabilitu.

Otvorenosť európskych ekonomík je relatívne vysoká. Frankel a Rose (1998) na základe empirického výskumu tvrdia, že európske krajiny sa na ceste k menovej únii navzájom otvorili. Obchodná integrácia viedla k zvýšeniu synchronizácie hospodárskych cyklov, z čoho podľa autorov vyplýva, že ak krajiny, ktoré prijali jednotnú menu, nespĺnia kritérium otvorenosti *ex ante*, splnia ho pravdepodobne *ex post*.⁸

⁸ Bližšie o tzv. *endogenite* kritérií teórie OMO na konci tejto podkapitoly.

Diverzifikácia výroby a spotreby

Ako uvádza Kenen (1969), čím diverzifikovanejšia je sortimentná skladba krajiny a zvlášť čím diverzifikovanejší je export, tým menšia je pravdepodobnosť výskytu nepriaznivých šokov, a teda aj potreba prispôbiť výmenný kurz. Pri poklese dopytu zahraničia po jednom tovare je výsledná nezamestnanosť nižšia než v menej diverzifikovanej ekonomike a zmena menového kurzu nie je nevyhnutná.

Empirické štúdie ukázali, že stupeň diverzifikácie produkcie aj spotreby je v krajinách EÚ 15 relatívne vysoký. Tieto ekonomiky sú homogénnejšie než USA a je málo pravdepodobné, že by mohli čeliť veľkým idiosynkratickým šokom (Mongelli, 2005). V krajinách južnej Európy, kde rozhodujúcu úlohu stále zohráva agrárny sektor, pomôže následky veľkých šokov v tomto sektore stlmiť spoločná poľnohospodárska politika EÚ.

Podobnosť miery inflácie

Vonkajšie nerovnováhy môžu vzniknúť z pretrvávajúcich rozdielov v národných inflačných mierach spôsobených disparitami v štruktúrnom vývoji, rôznosťou inštitúcií trhu práce, rozdielmi v hospodárskych politikách a rozdielnymi sociálnymi preferenciami. Fleming (1971) špecifikoval konvergenciu inflačných mier ako predpoklad vytvorenia menovej únie. Konvergencia inflácie je dlhodobou podmienkou rovnováhy bežného účtu, t. j. je potrebná na zachovanie relatívnej parity kúpnej sily pri fixnom výmennom kurze, čo znamená, že keď sú inflačné miery medzi krajinami (nizke a) časom podobné, zostanú obchodné podmienky tiež vcelku stabilné. To podporí vyrovnané transakcie na bežnom účte, vyrovnanější obchod a zníži potrebu prispôsobenia nominálneho výmenného kurzu.

V období pred zavedením eura sa vo všetkých členských štátoch EÚ 15, predovšetkým však v zakladajúcich krajinách eurozóny inflačné diferenciály zmenšili (European Commission, 2004b). Podľa OECD (1999) sú však trvalé, no nie veľké rozdiely v mierach inflácie akceptovateľné za predpokladu,

že odzrkadľujú proces „dobiehania“ vyspelých krajín menej rozvinutými, ktorý je spojený s tzv. Balassovým-Samuelsonovým efektom.⁹

Integrácia finančných trhov

Ingram (1973) považuje za kritérium optimálnej menovej oblasti finančnú integráciu, ktorá znižuje potrebu prispôsobenia výmenného kurzu. Prílevom kapitálu totiž umožňuje zmierniť dočasné nepriaznivé šoky, a tým aj náklady spôsobené stratou národnej menovej suverenity. Treba však zdôrazniť, že finančná integrácia nie je substitútom trvalej adaptácie, môže len uľahčiť dlhodobý proces prispôsobovania.

Mundell uvádza, že krajiny zdieľajúce jednotnú menu môžu zmierniť následky asymetrických šokov medzi nimi diverzifikáciou svojich príjmových zdrojov, prispôobením svojho kapitálového portfólia a spojením svojich zahraničných rezerv (McKinnon, 2004).¹⁰ Buitter (2004) dokonca tvrdí, že s neobmedzenou medzinárodnou mobilitou finančného kapitálu sa spoločná mena stáva jediným režimom výmenného kurzu, ktorý je rentabilný a umožňuje plne využiť potenciálne výhody integrácie kapitálového trhu.

Finančná integrácia v Európe síce rastie, no stále je na nižšej úrovni ako v USA. Silnejšia integrácia európskeho trhu finančných služieb umožní rast konkurencie medzi finančnými sprostredkovateľmi, rast likvidity a lepšiu diverzifikáciu portfólií. *Akčný plán finančných služieb (FSAP – The Financial Services Action Plan)* Európskej únie, ktorý sa začal uplatňovať v roku 1999, má za úlohu priblížiť Európu k tomuto cieľu. Jeho 42 legislatívnych a nelegislatívnych opatrení zameraných na harmonizáciu pravidiel členských štátov v rôznych formách finančných transakcií malo za cieľ odstrániť zostávajúce prekážky pre cezhraničné finančné transakcie do konca roku 2005. Ďalším krokom je vyhodnotenie implementácie FSAP a jeho ekonomických dopadov na finančný sektor EÚ.

⁹ Balassovým-Samuelsonovým efektom sa zaoberáme v druhej kapitole.

¹⁰ Dôsledkom tejto argumentácie je, že podobnosť šokov nie je nevyhnutným predpokladom zavedenia jednotnej meny, ak sú všetci členovia menovej oblasti finančne integrovaní a ich outputy sú navzájom prepojené.

Fiškálna integrácia

Pre úspešné fungovanie menovej únie implikuje teória OMO podľa Kenena (1969) nevyhnutnosť centralizovať podstatnú časť národných rozpočtov na úroveň Spoločenstva. Vysoká úroveň fiškálnej integrácie v krajinách sa môže významne podieľať na bezproblémovom používaní spoločnej meny. Na druhej strane, príliš rozdielne fiškálne politiky môžu byť hlavným zdrojom tlaku v menovej oblasti. Centralizovaný rozpočet umožní regiónom postihnutým asymetrickými šokmi príjem automatických transferových platieb. Keby neexistoval, negatívny dopytový šok by v postihnutej krajine viedol k zvýšeniu rozpočtového deficitu, lebo daňové príjmy by klesali a platby na podporu v nezamestnanosti by stúpali.

Tento nástroj si však vyžaduje pokročilý stupeň politickej integrácie a ochotu takéto rozdelenie rizika podstúpiť (Mongelli, 2002). Charles Goodhart zastáva názor, že jednotná menová oblasť si vyžaduje silnú, centralizovanú fiškálnu autoritu, ktorá by bola pripravená a schopná zmierniť adaptačné problémy oblasti, a že jednotná menová oblasť nemôže pokrývať niekoľko nezávislých, nekoordinovaných fiškálnych oblastí (Mundell, 2002).

Absencia fiškálneho federalizmu (t. j. nižšieho stupňa fiškálnej integrácie) ako potenciálneho adaptačného mechanizmu slúžiaceho na zmiernenie dôsledkov asymetrických šokov je považovaná za výrazný nedostatok eurozóny. Podľa názorov niektorých odborníkov bez neho EMU nemôže byť dlhodobo úspešná. V USA automatické stabilizátory federálnych výdavkov (viac než 30 %-ná miera náhrady kapitálovými platbami federálnej vlády v USA) a migrácia pracovníkov z postihnutej oblasti umožňujú vyhnúť sa devalvácii. Mechanizmy fiškálnych transferov v Európe však zďaleka nedosahujú úroveň amerického federálneho fiškálneho systému (Frankel, 2000). Existuje tu síce určitý „mechanizmus“ solidarity v podobe štrukturálnych fondov EÚ a kohézneho fondu, no tie nemožno považovať za dostatočnú náhradu, pretože majú menší rozsah a stredno- až dlhodobý účinok, t. j. nepôsobia anticyklicky (Iša, 2002a).

Kritici poukazujú na fakt, že rozpočtové transfery možno použiť len pri dočasných šokoch. Ak sú šoky permanentné, môžu byť transfery použité iba dočasne. Zo skúseností však vyplýva, že je veľmi ťažké limitovať regionálne

rozpočtové transfery na prechodné obdobie. V prípade negatívnych šokov v regiónoch sa transferové platby stávajú stálymi platbami, znižujú potrebu adaptácie (reálne mzdy sa udržiavajú príliš vysoké, znižuje sa motivácia obyvateľstva hľadať si prácu v inom regióne) a môžu tak vyvolať aj politické problémy, keď obyvateľstvo prosperujúcich regiónov odmieta princíp stálych príspevkov na zaostávajúce oblasti. Región čeliaci permanentnému šoku by mal preto prispôbiť svoje mzdy a ceny alebo pohyb výrobných faktorov.

Politická integrácia

Keďže úspešná menová oblasť si vyžaduje rozumný stupeň kompatibility v preferenciách ohľadom rastu, inflácie a nezamestnanosti, ako aj značnú schopnosť politikov udržať medzi týmito cieľmi rovnováhu, podobnosť politických postojov medzi partnerskými krajinami je obzvlášť dôležitá (Haberler, 1970). Podľa Mintza (1970) je politická vôľa k integrácii dokonca najdôležitejším kritériom prijatia jednotnej meny. Udržiava spoluprácu v rôznych ekonomických politikách, podporuje súhlas so spoločnými záväzkami, ako aj väčšie inštitucionálne prepojenie.

Goodhart konštatuje, že pri vytváraní menových únií dominujú politické okolnosti (Mundell, 2002). Tomuto tvrdeniu môže zavedenie eura (aj napriek množstvu rétoriky o ekonomických okolnostiach) len ťažko odporovať, keďže zahraničná politika a vôľa k politickej integrácii zohrali pri formovaní eurozóny významnú úlohu.¹¹

V súčasných analýzach OMO venujú ekonómovia politickým okolnostiam zvýšenú pozornosť. Tam, kde je želanie byť súčasťou menovej oblasti výrazné, nemusia byť splnené všetky kritériá OMO, aby menový režim fungoval. Čím menej kritérií však krajina spĺňa, tým vyššie budú ekonomické náklady.

De Grauwe (2006a) hodnotí mieru politickej integrácie v EÚ na dvoch úrovniach – inštitucionálnej a funkčnej. Keďže v EÚ bol vytvorený celý súbor

¹¹ Václav Klaus (2003): „Som presvedčený, že hnacou silou európskeho menového zjednotenia je a vždy bola výhradne politická, a nie ekonomická motivácia... Ekonomické argumenty bývajú marginalizované alebo sú používané len veľmi povrchné. Dominantná bola vždy politická ambícia. Euro bolo vždy považované za užitočný nástroj na vytvorenie európskej politickej únie.“

inštitúcií, na ktoré členské štáty delegovali časť svojej suverenity, z tohto hľadiska sa už dosiahol značný stupeň politickej integrácie. Avšak na funkčnej úrovni prebieha presun suverenity veľmi nerovnomerným spôsobom. V niektorých oblastiach (poľnohospodárstvo, politika konkurencieschopnosti, vonkajšia obchodná politika) došlo k výraznému, v iných (zdaňovanie, sociálne zabezpečenie, mzdová politika) len k obmedzenému presunu suverenity. Stupeň politickej integrácie pritom ovplyvňuje optimalitu menovej únie viacerými spôsobmi, najmä tým, že politická únia umožňuje centralizovať značnú časť národných rozpočtov na úrovni Únie a redukuje aj riziko asymetrických šokov politického pôvodu. Ako konštatuje De Grauwe, z dlhodobého hľadiska má eurozóna bez ďalšej politickej integrácie len malú šancu prežiť.

Z uvedeného prehľadu vyplýva, že eurozóna nepredstavuje optimálnu menovú oblasť. Na jednej strane, stupeň otvorenosti ekonomík i výrobkovej diverzifikácie v jej členských štátoch je relatívne vysoký a rast vzájomného obchodu medzi nimi viedol k zvýšeniu synchronizácie ich hospodárskych cyklov. Na druhej strane sú však výraznými nedostatkami EMU z hľadiska štrukturálnej konvergencie (ako je evidentné aj z porovnania s americkou menovou úniou) nízka mobilita pracovnej sily, nepružné mzdy a ceny, ako aj absencia fiškálneho federalizmu. Navyše, ani hlbšia politická integrácia, ktorá sa v eurozóne očakávala a ktorá mala pomôcť presadiť reformy, sa zatiaľ neuskutočnila.

Bayoumi a Eichengreen (1997) ešte pred založením EMU na základe výpočtu tzv. *OMO indexu* rozdelili vyspelé európske krajiny vo svojej empirickej analýze na tri skupiny, a to:

1. tzv. tvrdé jadro (vo väzbe na Nemecko; patria sem Rakúsko, Belgicko, Holandsko, Írsko a Švajčiarsko),
2. konvergujúce krajiny (Taliansko, Portugalsko, Grécko, Španielsko a Švédsko),
3. nekonvergujúce krajiny (Dánsko, Fínsko, Nórsko, Francúzsko a Veľká Británia).

Odvtedy mohlo v menovej únii dôjsť k zlepšeniu situácie, no jej závažnosť potvrdzujú závery zo zasadnutia najvyšších predstaviteľov EÚ (23. – 24. marca 2006), v ktorých sa uvádza: „Európska rada uznáva osobitný význam posilnenia

štrukturálnych reforiem v členských štátoch eurozóny a zdôrazňuje potrebu účinnej koordinácie politík v tejto oblasti, okrem iného ako požiadavky na účinnejšie riešenie asymetrického hospodárskeho vývoja.“ (Council of the European Union, 2006, s. 4)

V súvislosti s teóriou OMO vyvstáva otázka, či menová integrácia vedie k vyššej symetrii, alebo práve naopak, k vyššej asymetrii šokov. Frankel a Rose (1998) sú zástancami prvého z uvedených názorov. Tvrdia, že kritériá teórie OMO sú endogénne (vyvolané vnútornými silami), t. j. vstup krajiny do menovej únie eliminuje kurzové riziko a znižuje transakčné náklady, čo stimuluje obchod a kapitálové toky a prehľbuje ekonomickú integráciu členských štátov. Následne dochádza k zvýšeniu synchronizácie hospodárskych cyklov a k redukcii nebezpečenstva asymetrických šokov, čím sa potvrdzujú prínosy používania spoločnej meny. Krajiny, ktoré nenaplnia kritériá teórie OMO *ex ante*, ich teda môžu naplniť *ex post* (tzv. *hypotéza endogenity*).¹²

Endogenita kritérií teórie OMO však nemusí platiť univerzálne a jej prejavenie sa v ekonomickom systéme môže trvať pomerne dlhý čas. Efekty menovej integrácie môžu v extrémnych prípadoch dokonca ísť opačným smerom. Podľa Krugmana (1993) vedie rast vzájomného obchodu po vstupe do menovej únie k lepšej alokácii zdrojov a k vyššej špecializácii ekonomík na tovary, pri ktorých dosahujú komparatívnu výhodu, t. j. k regionálnej koncentrácii priemyselnej výroby. V dôsledku toho sa môže zvýšiť frekvencia a rozsah odvetvovo špecifických šokov, a tým aj citlivosť ekonomiky na ne a synchronizácia hospodárskych cyklov môže poklesnúť (tzv. *hypotéza špecializácie*).¹³ Ak teda nie je členstvo v menovej únii optimálne *ex ante*, bude ešte menej optimálne *ex post*.

Podstatný vplyv na synchronizáciu hospodárskych cyklov má pritom indikátor štruktúry obchodu. Podľa Fidrmuca (2004) intraodvetvový obchod vyvoláva konvergenciu ekonomických cyklov medzi obchodnými partnermi,

¹² Problematikou endogénnych efektov menovej únie sa podrobne zaoberajú De Grauwe a Mongelli (2005), ktorí skúmajú endogenitu v štyroch oblastiach, a to endogenitu ekonomickej integrácie, finančnej integrácie, symetrie šokov a flexibility trhov produktov a trhov práce.

¹³ Krugman argumentuje vývojom špecializácie a hospodárskych cyklov v amerických regiónoch.

no medzi hospodárskymi cyklami a intenzitou vzájomného obchodu neexistuje priamy vzťah. Tento výsledok teda potvrdzuje endogenitu kritérií teórie OMO, no len za predpokladu rastu intraodvetvového obchodu. Ten totiž vytvorí podmienky na rozvoj rovnakých odvetví v jednotlivých členských štátoch a umožní tak redukciu rozdielov medzi výrobnými a obchodnými štruktúrami ich ekonomík.¹⁴ Ak sa však zvýšenie vzájomného obchodu vplyvom integrácie do menovej únie týka najmä interodvetvového obchodu,¹⁵ teória endogenity kritérií OMO sa nepotvrdí.

Je možné, že v menovej únii sa súčasne prejaví endogenita kritérií teórie OMO aj špecializácia ekonomík. Eurozóna nie je v súčasnosti menovou úniou s výrazne špecializovanými regiónmi. Ak by sa však v dlhodobom horizonte potvrdila hypotéza špecializácie, v prípade výskytu asymetrických šokov sa zvýši potreba efektívne fungujúcich alternatívnych adaptačných mechanizmov.

Určitou nevýhodou posudzovania konvergencie ekonomiky na základe kritérií teórie OMO v porovnaní s ukazovateľmi nominálnej konvergencie,¹⁶ ktorých hodnotenie vedie k jednoznačným záverom, je ich náročná kvantifikácia a s tým súvisiaca nemožnosť určenia ich kritických hodnôt. Preto je hodnotenie kritérií teórie OMO relatívne subjektívne a výsledky hodnotenia sú často rozdielne. Teória OMO teda predstavuje len určitý (hoci nepochybne veľmi dôležitý) rámec na diskusie o menovej integrácii. Aj z tohto dôvodu sa oficiálnymi podmienkami vstupu do eurozóny stali nominálne maastrichtské kritériá. I keď je rozhodnutie o prijatí jednotnej meny v konečnom dôsledku krokom politickým, kritériá teórie OMO umožňujú identifikovať slabé miesta ekonomiky vyžadujúce reformné úsilie vlády a centrálnej banky.

¹⁴ Intraodvetvový obchod má najvyšší potenciál v prípade produkcie náročnej na technológie a inovácie. Na druhej strane, malé možnosti jeho rozvíjania sú v surovinovo a energeticky náročných odvetviach.

¹⁵ Ak je napríklad v jednotlivých krajinách výrazne rozdielna výška miezd, je prirodzené, že krajiny s nižšími mzdami sa budú špecializovať na pracovne náročné a krajiny s vyššími mzdami na kapitálovo náročné tovary.

¹⁶ Nominálnej konvergencii sa venujeme v tretej kapitole.

1.2. Prínosy a náklady členstva v menovej únii

Zapojenie krajín do menovej únie je spojené tak s prínosmi, ako aj s nákladmi. Vo všeobecnosti bude mať rozširovanie menovej oblasti klesajúce hraničné prínosy a stúpajúce hraničné náklady, pričom jednotlivé menové oblasti by sa mali rozširovať až do okamihu, kým hraničné prínosy sú vyššie ako hraničné náklady. Ich priesečník tak vymedzí hranicu optimálnej menovej oblasti. Domnievame sa však, že presné kvantitatívne vyjadrenie prínosov a nákladov menovej integrácie by bolo veľmi náročné, ak nie nemožné.

1.2.1. Prínosy menovej integrácie

S menovou integráciou sa nepochybne spája niekoľko významných prínosov, ako sú eliminácia transakčných nákladov a nadmernej volatility medzi menami členských štátov, rýchlejšia ekonomická a finančná integrácia (najmä rast obchodnej výmeny a priamych zahraničných investícií – PZI), zníženie úrokových sadzieb, lepší prístup ku kapitálovým zdrojom (aj pre malé a stredné podniky), väčšia cenová transparentnosť, razobné z použitia eura ako medzinárodnej meny, posilnenie medzinárodnej stability či väčšia ekonomická a politická dôležitosť v medzinárodných záležitostiach. V nových členských štátoch sa od členstva v menovej únii očakáva aj zrýchlenie hospodárskeho rastu, zvýšenie zamestnanosti a dôchodkov, zvýšenie kredibility, ako aj väčší tlak na racionálnu realizáciu rozpočtovej politiky.

Čisté prínosy zo zavedenia jednotnej meny sú tým vyššie, čím väčšia je podobnosť výskytu *ponukových a dopytových šokov* (box 1.1) a rýchlosti adaptácie ekonomík partnerských krajín na ne. Podstatný však je aj fakt, že prínosy sa budú v krajine, ktorá prijala jednotnú menu, prejavovať v o to vyššej miere, o čo väčší pokrok jej ekonomika zaznamenala aj v nominálnej a reálnej konvergencii. K najčastejšie uvádzaným prínosom menovej integrácie patria:

Pokles transakčných nákladov

Prijatím jednotnej meny zaniká potreba konverzie mien jednotlivých členských štátov. Dochádza tak k zníženiu transakčných nákladov (nákladov na výmenu devíz a valút), čo predstavuje značnú výhodu pre podniky obchodujúce s eurozónou.¹⁷ Tento, zrejme najviditeľnejší, prínos členstva v menovej únii je významný najmä v malých a viac otvorených ekonomikách. V nových členských štátoch EÚ sa prejavuje už teraz, keďže dvanásť národných mien krajín EÚ 15 bolo nahradených jednotnou menou euro.

Zvýšenie menovej stability

Integrácia do menovej únie vedie v súvislosti s odstránením kurzových výkyvov (so znížením kurzovej volatility) aj k zvýšeniu menovej stability a stability finančných trhov.¹⁸ Ostáva len vplyv volatility eura voči iným menám (hlavne USD), ktoré na členské štáty pôsobia najmä prostredníctvom importu ropy a iných komodít.

Výrazná volatility kurzu predstavuje neistotu a riziko pre obchod a investície. Osobitne pre malé otvorené ekonomiky je prípadná menová a finančná kríza veľkým nebezpečenstvom. Ak by ku kríze došlo, mohla by ohroziť celý finančný systém, pribrzdiť ekonomický rast a tak spomaliť reálnu konvergenciu. Plávajúci kurz môže síce toto nebezpečenstvo zmierniť, nie však úplne odstrániť. Vstup do menovej únie ho odstráni natrvalo, pretože meny veľkých ekonomických celkov, akým eurozóna nepochybne je, sú odolnejšie voči útokom devízových špekulantov než meny malých štátov (Janáčková, 2002).

Hoci kvantifikácia tohto efektu používania spoločnej meny je veľmi náročná, patrí k najvýznamnejším prínosom. Nebezpečenstvo makroekonomickej nestability je totiž v prípade malých a otvorených ekonomík (akými sú s výnimkou Poľska všetky nové členské štáty) za situácie medzinárodnej

¹⁷ Na druhej strane, banky prídu stratou poplatkov za konverziu národných mien o významný zdroj príjmov.

¹⁸ Ako však upozorňuje Szcurek (2003), vstup do eurozóny môže v skutočnosti kurzovú volatility zvýšiť, a to v prípade, ak je pred integráciou do menovej únie kurz EUR/USD volatilnejší než kurz USD/národná mena.

mobility kapitálu vysoké. Je však potrebné zdôrazniť, že i napriek uvedeným pozitívam nie je vstup do menovej únie garanciou ekonomickej stability a treba ho chápať skôr ako ďalší krok v procese európskej integrácie.

Zvýšenie kredibility a pokles úrokových sadzieb

Vstup do menovej únie by mal vyriešiť problém kredibility menových autorít a tak eliminovať potenciálny sklon k inflácii. Spolu s redukciou rizikovej prémie v dôsledku eliminácie kurzového rizika a s prehlbovaním integrácie finančných trhov to bude viesť k redukcii reálnych úrokových mier a tým k zlepšeniu investičného prostredia.

Význam a rozsah získanej kredibility pravdaže v prvom rade závisí od stupňa kredibility hospodárskej politiky krajiny pred vstupom do menovej únie. Pokiaľ ide o makroekonomickú stabilitu krajín aspirujúcich na prijatie eura, dosiahol sa značný pokrok a ich kredibilita sa zvýšila i v dôsledku nedávneho vstupu do EÚ. Prijatie jednotnej meny, t. j. vzdanie sa vlastnej menovej politiky a prevzatie spoločnej menovej politiky ECB, ktorá je v súčasnosti inštitúciou so zdravou protiinflačnou reputáciou, tak v podstate povedie k upevneniu týchto pozitívnych efektov (Backé – Wójcik, 2004).¹⁹

Výhoda poklesu úrokových sadzieb sa týka predovšetkým krajín s vyšším úrokovým diferenciálom. Vstup do menovej únie však rizikové prémie neodstráni úplne, keďže investori budú stále vnímať riziká súvisiace s vyššou pravdepodobnosťou nepriaznivého ekonomického vývoja v menej vyspelých ekonomikách. Úvahy o veľmi nízkych úrokových sadzbách navyše vychádzajú z toho, že v nových členských štátoch dôjde k poklesu rizika aj k výraznému poklesu inflácie, ktorý však v priebehu ďalšieho vývoja pri rýchlom tempe dobiehania nemusí byť ani udržateľný, ani účelný (Janáčková, 2002).

¹⁹ Autori však upozorňujú na to, že pred vstupom do eurozóny je ťažko odhadnúť, či urýchlenie menovej integrácie bude viesť k zvýšeniu kredibility. Ak by totiž nebola hospodárska politika krajiny konzistentná so zamýšľaným tempom menovej integrácie, kredibilita krajiny by pravdepodobne utrpela.

Zvýšenie obchodnej výmeny

Zníženie transakčných nákladov umožní spoločne s ďalšími prínosmi menovej integrácie zvýšiť obchodnú výmenu, t. j. podiel členských štátov na vzájomnom exporte a importe. Podľa Rosea (2000) je objem vzájomného obchodu krajín používajúcich spoločnú menu viac ako trojnásobne vyšší než objem obchodu krajín s rôznymi menami. Štúdia Baldwina a Taglioni (2004) potvrdzuje existenciu tzv. *Roseovho efektu*. Autori dospievajú k záveru, že redukcia kurzovej volatility podporuje obchod (čo je východiskom hypotézy endogenity), keďže vyvoláva zvýšenie exportu existujúcich vývozcov a motivuje viacerých (dovtedy neexportujúcich) výrobcov vyvážať ich tovary.

Ekonómovia sa však v názoroch ohľadom rozsahu efektu menovej integrácie na rast vzájomného obchodu, ako i v odhadoch časového rozloženia tohto prínosu rozchádzajú.²⁰ Obchodné toky medzi novými a starými členskými štátmi sú už stabilizované, je teda možné, že po vstupe do menovej únie nebude dodatočný nárast ich vzájomného obchodu s ostatnými členmi vysoký, po určitom čase jeho úroveň dosiahne svoje optimum a nebude už ďalej rásť (Gern – Hammermann – Schweickert – Vinhas De Souza, 2004). Podľa amerického ekonóma Feldsteina (1992) mal prechod k spoločnej mene dokonca obmedziť obchod v rámci Európy a znížiť blahobyt tým, že povedie k zvýšeniu nezamestnanosti. Feldsteinove obavy sa však v priebehu doterajšieho fungovania eurozóny nepotvrdili.

Rast priamych zahraničných investícií a zamestnanosti

Začlenením do menovej únie sa očakáva i zvýšenie prílevu PZI. Z aspektu zahraničných investícií však podľa nášho názoru nie je členstvo v eurozóne také významné ako členstvo v NATO, OECD či v samotnej EÚ. Prvoradou podmienkou pre investorov je totiž skôr stabilné a prehľadné podnikateľské prostredie než používanie jednotnej meny. Práve priaznivé investičné prostredie bude v nových členských štátoch zohrávať čoraz dôležitejšiu úlohu v čase, keď privatizácia výrazne pokročila a v budúcnosti nemusí byť objem PZI taký veľký.

²⁰ Národná banka Slovenska odhaduje nárast zahraničného obchodu SR vplyvom zavedenia eura vo výške 50 % (Šuster et al., 2006).

Pokiaľ ide o rast zamestnanosti, treba zohľadniť fakt, že hoci na jednej strane budú do nových členských štátov prúdiť zahraničné investície vytvárajúce pracovné miesta, na druhej strane môže v dôsledku postupného zdražovania pracovnej sily dochádzať k odchodu niektorých investorov, najmä zameraných na lacnú veľkovýrobu s nízkou mierou pridanej hodnoty, do lacnejších krajín. Aj z tohto dôvodu je nevyhnutné podporovať vytváranie iných investičných stimulov, než je lacná pracovná sila.

Zrýchlenie ekonomického rastu

Zavedenie jednotnej meny ako kumulatívny efekt zníženia transakčných nákladov, odstránenia kurzového rizika voči euru, zníženia rizikovej prémie a úrokových sadzieb, ako aj následného zvýšenia zahraničného obchodu a PZI by malo viesť aj k zrýchleniu ekonomického rastu a tým aj k zrýchleniu procesu konvergenzie k priemeru EÚ.²¹ Tento prínos sa však bude dať posudzovať až s väčším časovým odstupom.

Zvýšenie cenovej transparentnosti

Menová integrácia prinesie so sebou zvýšenie cenovej transparentnosti, ktorá bude stimulovať pozitívne pôsobenie konkurencie na trhoch výrobkov a služieb. Spotrebitelia z toho budú profitovať, no zintenzívnenie konkurencie na druhej strane vytvorí tlak na domáce podniky, ktoré budú nútené zvýšiť svoje úsilie, aby sa dokázali i naďalej presadiť tak na zahraničnom, ako i na domácom trhu.²²

Očakávať, že v blízkej budúcnosti dôjde v EMU k vzniku „jednotnej európskej ceny“, je však nereálne. Najväčšou prekážkou bude daňový systém, keďže členské štáty eurozóny majú rozdielnu výšku DPH i spotrebných daní. A napokon, rozdiely v cenách existujú i medzi regiónmi vnútri jednotlivých krajín.

²¹ Podľa odhadu NBS bude ročný príspevok eura k ekonomickému rastu SR predstavovať až okolo 0,7 %. Očakávaný efekt by mal byť silnejší v prvých rokoch po integrácii do eurozóny a postupne (asi po dvadsiatich rokoch) sa predpokladá jeho zoslabenie (Šuster et al., 2006).

²² Mechanizmus, ktorý zvyšuje cenovú transparentnosť, zvýši aj viditeľnosť dôchodkových diferenciálov a tým aj tlak na konvergenciu životných štandardov (Bolle — Meyer, 2004).

Zvýšenie tlaku na racionálnu realizáciu rozpočtovej politiky

Snaha plniť konvergenčné kritériá a požiadavky PSR v eurozóne by mala viesť k zvýšeniu tlaku na racionálnejšiu realizáciu rozpočtovej politiky. Vstup do menovej únie tak môže urýchliť uskutočňovanie nevyhnutných štrukturálnych reforiem. Avšak ako ukazujú skúsenosti západoeurópskych štátov z 90. rokov minulého storočia, v niektorých krajinách bolo prijatie eura podnetom na uskutočňovanie potrebných reforiem, v iných (najmä veľkých krajinách) nie. Pretrvávajúce značné deficity v Nemecku a vo Francúzsku a problémy s realizáciou potrebných reforiem v ich ekonomikách tak potvrdzujú, že prínos členstva v menovej únii z tohto hľadiska sa niekedy preceňuje.

1.2.2. Náklady menovej integrácie

Prijatie jednotnej meny je spojené aj s nákladmi. Za najdôležitejší z nich sa považuje strata samostatnej menovej a kurzovej politiky, t. j. strata kľúčových nástrojov hospodárskej politiky, ako sú úrokové sadzby a menový kurz. Krajina, ktorá vstúpi do menovej únie, nebude už môcť stanoviť množstvo peňazí v obehu, ani zmeniť hodnotu svojej meny (ani devalváciou, ani revalváciou).

Jednotná menová politika môže síce zareagovať na poruchy cyklického charakteru, no pravdepodobne len vtedy, ak sa určitý problém vyskytne na úrovni celej menovej únie, teda v prípade symetrického šoku. Keď však bude jednotná menová oblasť čeliť periodickým asymetrickým šokom, ktoré zasiahnu rôzne členské štáty odlišným spôsobom a narušia ich rovnováhu, jednotná menová politika sa môže ukázať ako nevhodná. V záujme dosiahnutia internej a externej rovnováhy, zníženia potreby prispôbenia nominálneho výmenného kurzu v menovej oblasti, a tým zmiernenia dopadov niektorých typov šokov bude potrebná existencia iných adaptačných mechanizmov, ktoré sú podstatou teórie OMO.

Známy je problém označovaný ako *impossible trinity* (niekedy aj *unholy trinity*), ktorého podstata spočíva v tom, že ekonomika sa musí vzdať jedného z troch hospodárskych cieľov: 1. nezávislá menová politika, 2. stabilita menového kurzu, 3. voľný pohyb kapitálu (Braga De Macedo – Reisen,

2004). V súčasnom svete voľného pohybu kapitálu teda musí každá krajina zväžiť *trade-off* medzi väčšou suverenitou v hospodárskej politike pri flexibilnom kurzovom režime a podriadením sa jednotnej menovej politike pri fixnom kurze, resp. jednotnej mene.

Z krátkodobého hľadiska môže autonómna menová politika pôsobiť stabilizačne, keďže vo fáze recesie dokáže expanzívna menová politika zmierniť jej negatívne účinky a vo fáze prudkého ekonomického rastu je zase možné prostredníctvom reštriktívnej menovej politiky zabrániť prehriatiu ekonomiky. V prípade eurozóny si jednotlivé členské štáty zachovávajú určitý vplyv na rozhodovanie v menovej politike. Avšak počet členov Rady guvernérov ECB je vysoký a každý z nich reprezentuje len malú časť ekonomiky menovej únie, takže jeho vplyv na rozhodovanie je v konečnom dôsledku značne limitovaný. Napriek tomu, že vyrovnanie sa s dopadmi asymetrických šokov prostredníctvom zmien menového kurzu nefunguje ideálne, vzdať sa úplne tohto nástroja makroekonomického manažmentu môže byť pre ekonomiku riskantné. Pokiaľ totiž nie je možné prispôbenie kurzu, musí k adaptácii dôjsť inými cestami, ktoré už pre ekonomiku môžu byť nákladnejšie (Janáčková, 2002).

Problémom v prípade prijatia jednotnej meny nemusí byť len strata samostatnej menovej a kurzovej politiky, ale i rôznorodé reakcie ekonomík členských štátov na zmenu kurzu spoločnej meny. Napríklad v dôsledku rozličnej kurzovej elasticity exportu a importu môžu mať zmeny kurzu eura rozdielny dopad na platobné bilancie jednotlivých ekonomík. Diferencovaný vývoj platobných bilancií potom môže viesť k rozličným požiadavkám na realizáciu spoločnej menovej politiky, čo však nebude možné. Rovnaký problém môžu vyvolať i zmeny úrokových mier, ktoré budú odlišne vplyvať na platobné bilancie veriteľských krajín na jednej strane a dlžníckych krajín na strane druhej.²³ A napokon nemožno opomenúť ani nezanedbateľné (i keď jednorazové) náklady spojené s technickou stránkou prechodu na jednotnú menu.

²³ Napríklad rast zahraničnej úrokovej miery bude vo veriteľskej krajine viesť k zlepšeniu platobnej bilancie a v dlžníckej krajine k jej zhoršeniu.

1.3. Nové členské štáty Európskej únie z pohľadu teórie optimálnej menovej oblasti

Vzájomný pomer prínosov a nákladov, ktorý bude spojený so vstupom nových členov EÚ do eurozóny, sa bude meniť aj v závislosti od načasovania prijatia jednotnej meny. Viacerí autori presadzujúci rýchly vstup argumentujú tým, že zatiaľ čo prínosy spojené s poklesom rizikovej prémie či rastu obchodu sú trvalé, náklady súvisiace so splnením maastrichtských kritérií a vzdaním sa nezávislej menovej politiky majú len dočasný charakter (Csajbók – Csermely, 2002).

Objavujú sa názory, že v podmienkach liberalizovaných kapitálových tokov, ktoré vystavujú malé otvorené ekonomiky (akými nové členské štáty prevažne sú) novému typu makroekonomickej nestability, sú výhody autonómnej menovej politiky veľmi relatívne (Dědek, 2002). Prípadné sprísnenie menovej politiky formou zvýšenia úrokových sadzieb znamená totiž v takomto prostredí rozšírenie úrokového diferenciálu, ktoré vedie k prílevu špekulatívneho kapitálu. Takto rastú riziká spojené s jeho prípadným odlevom. Náhle zmeny kapitálových tokov vyvolávané úpravami úrokových mier zvyšujú volatilitu menového kurzu, čo má negatívny dopad na vývoj obchodnej i celej platobnej bilancie. Pre malú, vysoko otvorenú ekonomiku by bol teda z tohto hľadiska vstup do menovej únie vhodným riešením. Išlo by v podstate o výmenu limitovanej úrovne autonómie národnej menovej politiky za vyšší stupeň kredibility menovej politiky ECB.

Csajbók (2004) tiež uvádza, že za situácie plne liberalizovaného kapitálového účtu môže byť menový kurz potenciálnym zdrojom asymetrických šokov, a nie stabilizačným nástrojom. Vyhliadka na vstup do eurozóny môže podľa neho krajinu do určitej miery ochrániť pred pohybmi nominálneho menového kurzu, ktoré by boli v rozpore s ekonomickými fundamentmi, ale až konečné zavedenie jednotnej meny bude viesť k úplnej eliminácii tohto typu asymetrického šoku.

Avšak podceňovať dôsledky vzdania sa nástroja menového kurzu a podriadenia sa jednotnej menovej politike ECB by mohlo byť nebezpečné. Vlastná menová politika môže totiž na asymetrické šoky reagovať vždy

adekvátnejšie než menová politika vykonávaná podľa potrieb v súčasnosti 12- a po rozšírení možno až 25-člennej skupiny rôznorodých ekonomík.

Iná by mala byť menová politika pre krajiny, v ktorých prebiehajú radikálne štruktúrne zmeny a iná pre stabilné ekonomiky. Je veľmi pravdepodobné, že jednotná menová politika ECB realizovaná podľa princípu *one size fits all* nebude vyhovovať novým členským štátom, napríklad v súvislosti s potrebou rýchlejšieho ekonomického rastu, ako i rastu cien a miezd v porovnaní s členskými štátmi dnešnej eurozóny. Úroková miera, ktorá je vhodná pre ekonomiky čeliace nízkemu dopytu, nebude vyhovovať ekonomikám vyznačujúcim sa vysokým dopytom, prípadne aj inflačnými tlakmi. Domnievame sa teda, že v záujme stabilizácie rastu HDP a cien by dobiehajúce krajiny mali určitý čas využívať nástroje vlastnej menovej a kurzovej politiky.

Už v súčasnosti možno pozorovať problémy vyplývajúce z uskutočňovania jednotnej menovej politiky v krajinách dnešnej eurozóny. Niektorým by v súčasnosti v záujme zrýchlenia ekonomického rastu viac vyhovovali nižšie (Nemecko, Portugalsko, Taliansko), iným, rýchlejšie rastúcim ekonomikám, naopak, vyššie úrokové sadzby (Írsko, Grécko, Španielsko).²⁴ Po plánovanom rozšírení eurozóny jej heterogenita ešte vzrastie a je možné, že v dôsledku uskutočňovania menovej politiky podľa potrieb menovej únie ako celku dôjde k zvýšeniu rozdielov v ekonomickej úrovni medzi jej starými a novými členmi. Navyše, úrokové sadzby sú v eurozóne určované podľa celkového vývoja v eurozóne, t. j. najmä podľa vývoja veľkých ekonomík a na potreby malých ekonomík sa neberie dostatočný ohľad.

Názory na dôsledky vzdania sa vlastnej menovej politiky sú teda medzi ekonómami rôzne. To však nemení nič na potrebe komplexne zhodnotiť mieru pripravenosti nových členských štátov na prijatie jednotnej meny. O čo lepšie totiž budú ekonomiky na tento krok pripravené aj po štruktúrálnej stránke, o to menšia je pravdepodobnosť, že vzdanie sa samostatnej menovej politiky bude pre ne znamenať nezanedbateľný náklad. Integrácia

²⁴ Podľa Haya (2006) by väčšina členských štátov dnešnej eurozóny v období 1999 – 2004 uplatňovala v prípade, ak by sa ich národné banky neboli vzdali kontroly nad menovou politikou, iné (s výnimkou Nemecka vyššie) úrokové sadzby než ECB.

do menovej únie prinesie teda novým členským štátom o to vyššie čisté úžitky, o čo podobnejšie budú štruktúry ich ekonomík so štruktúrami ostatných členov a o čo lepšie fungujúce adaptačné mechanizmy budú mať po strate nástrojov vlastnej menovej a kurzovej politiky k dispozícii, t. j. o čo lepšie budú spĺňať kritériá teórie OMO. Členstvo v EÚ (a v budúcnosti v eurozóne) však komplikuje využívanie niektorých náhradných adaptačných mechanizmov. Staré členské štáty totiž vytvárajú obmedzenia týkajúce sa voľného pohybu pracovných síl a podnikateľských aktivít a PSR zase zužuje priestor na realizáciu fiškálnej politiky.

1.3.1. Obmedzenia možných adaptačných mechanizmov

Existencia spoločného trhu ako jednej z foriem makrointegrácie predpokladá voľný pohyb tovarov a služieb, ako aj kapitálu a pracovných síl medzi jednotlivými členmi. V EÚ však uvedené „štyri slobody“ jednotného trhu nie sú kompletne naplnené, keďže najmä pohybu pracovných síl sú kladené prekážky.²⁵

Podľa tzv. modelu 2 + 3 + 2 mohli členské štáty EÚ 15 obmedziť voľný pohyb pracovných síl z nových členských štátov okrem Cypru a Malty počas dvoch rokov po ich integrácii do EÚ (1. mája 2004), s možnosťou predĺženia o tri, resp. ďalšie dva roky. V prvom dvojročnom období túto možnosť z členov eurozóny nevyužilo iba Írsko (z EÚ 15 aj Švédsko a Veľká Británia). Od 1. mája 2006 svoje pracovné trhy pre občanov nových členských štátov otvorilo aj Portugalsko, Španielsko, Grécko a Fínsko. V júli 2006 sa k nim pripojilo Taliansko a v septembri sa Holandsko rozhodlo otvoriť pracovný trh pre pracovníkov z nových členských štátov popri poľnohospodárstve, ľahkom

²⁵ Vybudovanie jednotného európskeho trhu umožňujúceho úplný voľný pohyb tovaru, služieb, kapitálu a pracovných síl do konca roku 1992 predpokladal už Jednotný európsky akt (1986). Aj v článku 3 konsolidovanej verzie (1. novembra 2004) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva sa uvádza, že „...činnosti Spoločenstva zahŕňajú ...vnútorný trh charakterizovaný zrušením prekážok pre voľný pohyb tovaru, osôb, služieb a kapitálu medzi členskými štátmi...“.

strojárstve a sektore vedy a výskumu aj v ďalších šestnástich sektoroch trhu práce vyznačujúcich sa nedostatkom pracovnej sily alebo vysokým počtom nelegálnych pracovníkov.

Dánsko zjednodušilo procedúry a ráta s postupným otváraním trhu práce. Belgicko a Luxembursko tiež zjednodušili procedúry, avšak len v niektorých sektoroch. Francúzsko postupne uvoľní svoj trh práce, a to najmä v sektoroch s nedostatkom pracovnej sily. A napokon Nemecko a Rakúsko zrejme využijú maximálne povolenú dĺžku prechodného obdobia v trvaní sedem rokov, keďže vzhľadom na geografickú blízkosť nových členských štátov sa obávajú zaplavenia svojich pracovných trhov lacnou pracovnou silou z východnej a zo strednej Európy.²⁶

Otázne pritom je, či obmedzovanie pohybu pracovnej sily z nových členských štátov ekonomikám EÚ 15 prospieva. Niektorí ho považujú za jeden z faktorov presunu kapitálu za lacnou pracovnou silou v podobe delokácie podnikov zo starých do nových členských štátov, resp. *outsourcingu* v podobe nákupu medziproduktov od dodávateľov z EÚ 10, čím dochádza k strate pracovných miest v EÚ 15.

Pakt stability a rastu, ktorého dodržiavanie spôsobuje problémy nielen novým členským štátom, ale dokonca aj viacerým krajinám eurozóny (Nemecko, Francúzsko, Holandsko, Portugalsko, Taliansko, Grécko), zase obmedzuje priestor na realizáciu fiškálnej politiky ako významnej oblasti samostatnej hospodárskej politiky, ktorá novým členským štátom zostane aj po prijatí jednotnej meny. Snaha o neprekročenie deficitu verejných financií vo výške 3 % by v čase zhoršenia hospodárskej situácie mohla viesť k prehĺbeniu negatívnych dopadov na ekonomiku, čo by znamenalo zhoršenie bilancie nákladov a prínosov z členstva v menovej únii. Uplatňovanie pravidiel PSR pritom možno v určitom zmysle považovať už aj za náklad členstva v EÚ.

²⁶ Nové členské štáty mali tiež oprávnenie recipročne zaviesť obmedzenia pre pracovníkov z EÚ 15, ale k tomuto kroku pristúpilo iba Maďarsko, Poľsko a Slovinsko.

1.3.2. Plnenie kritérií optimálnej menovej oblasti v nových členských štátoch v porovnaní s krajinami EÚ 15

Analýzy hodnotiace pripravenosť nových členských štátov na prijatie jednotnej meny nedospievajú k jednoznačným záverom. Najvyššiu úroveň štrukturálnej konvergenzie však dosahujú Slovinsko, Maďarsko, Poľsko, Estónsko a Česká republika. Podľa viacerých autorov vykazujú prvé tri z uvedených krajín najvyšší stupeň synchronizácie hospodárskeho cyklu s eurozónou spomedzi nových členov EÚ (pokiaľ ide o HDP, priemyselnú produkciu a export), dokonca vyšší než napríklad Španielsko, Portugalsko či Írsko.

Aj napriek rozsiahlemu vzájomnému obchodu totiž medzi súčasnými členmi menovej únie doteraz nedošlo k dostatočnej synchronizácii ekonomických cyklov. Dôvodom je fakt, že konvergencia hospodárskych cyklov je ovplyvňovaná nielen objemom vzájomnej obchodnej výmeny, ale aj jej štruktúrou a špecializáciou ekonomík. Synchronizácia hospodárskych cyklov (HDP a jeho komponenty) jednotlivých členských štátov sa však od založenia menovej únie zvýšila. Táto skutočnosť potvrdzuje endogenitu kritérií OMO vychádzajúcu z predpokladu, že členstvo v menovej únii vedie k rastu vzájomného obchodu a tým aj k zvýšeniu korelácie hospodárskych cyklov. Očakáva sa, že jednotná mena bude i naďalej na synchronizáciu ekonomických cyklov krajín eurozóny pôsobiť pozitívne.

Konvergencia hospodárskych cyklov Španielska, Portugalska a Írska dosahuje pomalšie tempo. Dôvodom môže byť nízky HDP na obyvateľa v čase ich vstupu do EÚ a dobiehanie v ekonomickej úrovni sprevádzané špecifickými šokmi, alebo aj kratší čas na rozvíjanie vzájomného obchodu v dôsledku ich neskoršej integrácie do EÚ (Darvas – Szapáry, 2004). Vychádzajúc z uvedeného teda pravdepodobnosť rýchleho zvyšovania synchronizácie ekonomických cyklov nových členských štátov EÚ s eurozónou po prijatí jednotnej meny nie je vysoká. Rýchlosť synchronizácie a tým i znižovania výskytu asymetrických šokov bude pritom vo veľkej miere závisieť

od tempa rastu vzájomného obchodu s ostatnými členmi menovej únie a od objemu prílevu PZI do nových členských štátov.

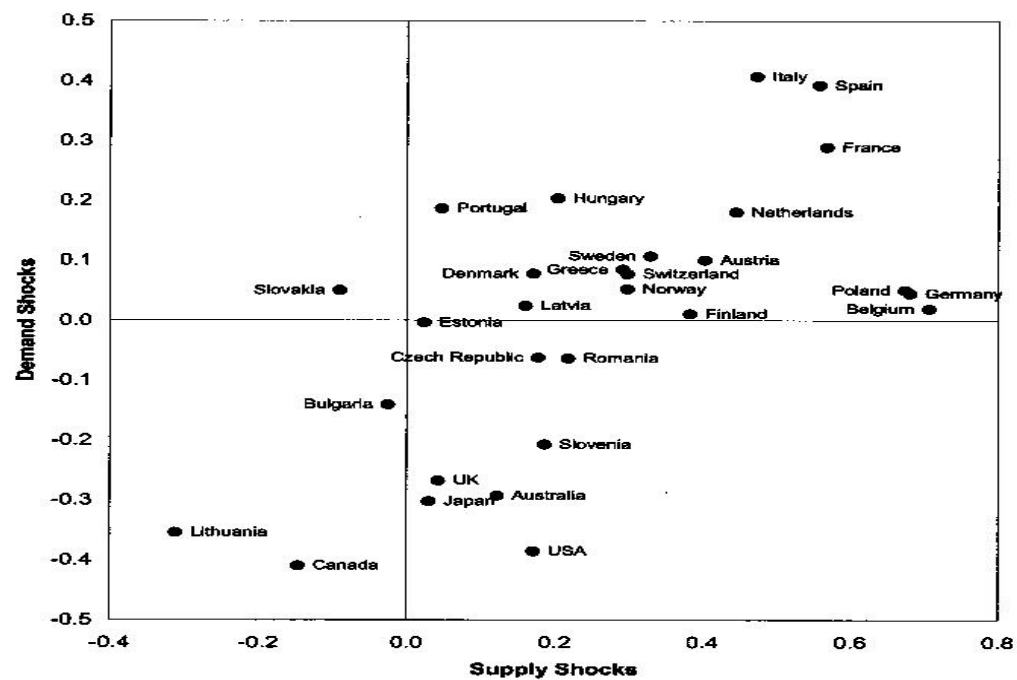
Pozitívne je, že krajiny strednej a východnej Európy (KSVE) ako celok zaznamenali v 90. rokoch výrazné zlepšenie úrovne intraodvetvového obchodu, aj keď sú medzi nimi rozdiely. Zvyšujúci sa podiel intraodvetvového obchodu bol vo všetkých z nich silne ovplyvnený vysokým prílevom PZI v tejto dekáde (najmä z Nemecka) (van de Coevering, 2003). Pokračovanie takéhoto vývoja by sa malo odraziť na postupnom zvyšovaní konvergencie hospodárskych cyklov.

Fidrmuc a Korhonen (2004) dospeli k záveru, že korelácia dopytových šokov prístupujúcich krajín s eurozónou je vo všeobecnosti nižšia ako korelácia ponukových šokov. Najvyššiu koreláciu šokov spomedzi kandidátskych krajín vykazuje Maďarsko (ponukové i dopytové šoky) a Poľsko (ponukové šoky) (graf 1.1). Maďarsko dosahuje koreláciu šokov na úrovni menších krajín eurozóny (Rakúska, Grécka, Holandska) a Poľsko na úrovni Nemecka. V prípade ostatných krajín (najmä Litvy) je korelácia výrazne nižšia. Po vstupe do EÚ sa v dôsledku zintenzívnenia vzájomného obchodu a štruktúrnych zmien v niektorých krajinách očakáva zvyšovanie korelácie šokov, zatiaľ čo v iných pretrvávanie nízkej korelácie. Podľa autorov by z tohto hľadiska mohlo byť rýchle prijatie eura pre KSVE s výnimkou Maďarska a Poľska škodlivé.

Veľké krajiny majú vo všeobecnosti diverzifikovanejšie produkčné štruktúry ako menšie ekonomiky. Keďže väčšina nových členských štátov je relatívne malá, je logické, že sú menej diverzifikované než mnohé z krajín eurozóny. Produkčné štruktúry nových členských štátov sa od štruktúr ekonomík menovej únie líšia väčším poľnohospodárskym a priemyselným sektorom, ako aj menej rozvinutým finančným sektorom, čo môže pôsobiť proti symetrii šokov v rozšírenej eurozóne. Podobné dôsledky môže mať prípadná úzka špecializácia ekonomiky v rámci konkrétneho sektora (napr. na automobilový priemysel).

Graf 1.1

Korelácia ponukových a dopytových šokov vybraných krajín s krajinami eurozóny



Prameň: Fidrmuc – Korhonen (2004).

De Grauwe (2003a) pri skúmaní otvorenosti ekonomík dospel k záveru, že krajiny strednej Európy sú vo všeobecnosti voči EÚ 15 otvorené minimálne v takej miere ako samotné členské štáty EÚ 15 (vrátane malých ekonomík). Vplyvom integrácie týchto krajín do EÚ sa ich obchodná previazanosť s Úniou ešte viac zvýšila. Výnimkou spomedzi KSVE je v tomto ohľade len Poľsko, ktoré ako jediné nemožno zaradiť medzi malé otvorené ekonomiky a ktorého otvorenosť je porovnateľná s Gréckom, so Španielskom a Portugalskom (Buiter, 2004).²⁷

Pokiaľ ide o alternatívne adaptačné mechanizmy, v postkomunistických krajinách je podľa Fidmuca (2003) regionálna mobilita práce stále nízka a pri vyrovnávaní medziregionálnych mzdových diferenciálov a rozdielov v miere nezamestnanosti, ktoré sú v týchto krajinách značné, zohráva minimálnu úlohu.²⁸ V priebehu transformačného procesu dokonca došlo k poklesu migrácie, zatiaľ čo nezamestnanosť vzrástla a regionálne rozdiely sa zvýraznili. Najmä nové členské štáty s relatívne vysokou mierou nezamestnanosti čelia vyššiemu nebezpečenstvu idiosynkratických šokov než súčasní členovia eurozóny.

Z dôvodu nízkej mobility pracovnej sily Fidmuc (2003) (podobne ako aj iní autori) neočakáva v súvislosti s integráciou tranzitívnych krajín do EÚ masívnu migráciu z východu na západ. Mzdové diferenciály sú síce v porovnaní s EÚ 15 vysoké, no vysoké sú i náklady súvisiace so sťahovaním, jazykové a kultúrne bariéry. Pre nízku účinnosť migrácie pri vyrovnávaní medziregionálnych mzdových rozdielov a rozdielov v miere nezamestnanosti považuje za vhodné, aby si uvedené krajiny ponechali aspoň v strednodobom horizonte vlastnú menovú politiku, t. j. nevstupovali do eurozóny príliš rýchlo.

Pracovná sila by sa mala teoreticky presúvať z regiónov s vysokou nezamestnanosťou a nízkymi mzdami do regiónov s lepšími podmienkami na trhu práce. Fidmuc však dospieva k záveru, že prosperujúce regióny tranzitívnych ekonomík vykazujú pomerne vyššiu migráciu (oboma smermi) a naopak,

²⁷ Na druhej strane mieru otvorenosti írskej ekonomiky prekračuje z KSVE len Estónsko.

²⁸ Mobilita pracovnej sily predstavuje pre nové členské štáty ešte slabší adaptačný mechanizmus než pre krajiny EÚ 15, keďže migrácia v EÚ 15 je nízka, no v prvej skupine štátov ešte nižšia (Huber, 2002).

pracovná sila v ekonomicky slabších regiónoch je relatívne imobilná. Ekonomický efekt migrácie je ale slabý, keďže pomerne vysoké rozdiely v mierach nezamestnanosti a v mzdách vyvolávajú len mierny pohyb pracovnej sily.

Flexibilita miezd v nových členských štátoch je podľa Büttnera (2003) mierne vyššia než v starých, t. j. v prípade regionálnych šokov po vstupe do EÚ dokážu trhy práce v týchto ekonomikách lepšie plniť úlohu vyrovnávacieho mechanizmu. Nominálne mzdy sú však vo všeobecnosti nepružné smerom nadol, hoci miera ich nepružnosti je v jednotlivých krajinách rôzna (Radziwill – Walewski, 2003). Na pružnosť pracovných trhov nových členských štátov EÚ by negatívne pôsobilo prípadné zjednocovanie sociálnych systémov a legislatívy (napr. výška minimálnej mzdy). V záujme zvýšenia flexibility cien je navyše potrebné, aby nové členské štáty posilnili konkurenciu na trhoch produktov.

Schweickert (2001) rozdeľuje prístupujúce krajiny podľa miery výhodnosti prijatia eura do piatich skupín, pričom vychádza z hodnotenia širšie chápanej konvergenencie, a to konvergenencie hospodárskych politík (maastrichtské kritériá), inštitucionálneho prostredia, kapitálového trhu a z hodnotenia prínosov a nákladov na základe kritérií OMO. V prvej skupine sa nachádza len Slovinsko, prijatie jednotnej meny prinesie najväčšie výhody ďalej Maďarsku a Estónsku, v tretej skupine Českej republike a Poľsku. Slovensko sa spolu s Litvou a Lotyšskom nachádza vo štvrtej skupine. Za nimi so značným odstupom nasledujú Bulharsko a Rumunsko, ktoré sa pripoja k EÚ v roku 2007. Autor uvedené krajiny porovnáva s referenčnou skupinou pozostávajúcou z kohéznych krajín (Španielsko, Portugalsko, Grécko a Írsko). V celkovom hodnotení skončilo v rámci referenčnej skupiny najhoršie Grécko, ktorému prijatie eura prinieslo menej výhod, než by to bolo v prípade Slovinska, Maďarska a Estónska. Ak ale zoberieme do úvahy hodnotenie konvergenencie výlučne z pohľadu teórie OMO, je pozoruhodné, že väčšina nových členských štátov EÚ dosahuje lepšie výsledky než Írsko, Grécko a Španielsko.

Keďže členovia dnešnej eurozóny kritériá teórie OMO neplnia, v budúcnosti môže byť v prípade divergenčného vývoja udržanie menovej únie pomerne nákladné. Ešte horšia situácia nastane po očakávanom rozšírení eurozóny o ďalších desať, prípadne i viac krajín. Dôjde totiž k zvýšeniu

heterogenity menovej únie ako celku a dosiahnutie optimality menovej oblasti sa odsunie na neskoršie obdobie, než by to bolo v prípade dvanásťčlennej eurozóny. Jednotná menová politika sa tak stane pre jednotlivé členské štáty ešte menej vyhovujúcou a potreba efektívnych adaptačných mechanizmov ešte naliehavejšou.

Nové členské štáty sa budú po prijatí eura nachádzať v najhoršej situácii spomedzi členov menovej únie. Majú totiž nízku ekonomickú váhu, takže ich vplyv na realizáciu jednotnej menovej politiky bude slabý. Zároveň budú zrejme v budúcnosti v dôsledku produkčných štruktúr stále odlišných od EÚ 15 (horšie vybavenie kapitálom, nižšia produktivita, vyšší podiel poľnohospodárskej produkcie) vystavené početným asymetrickým šokom, a preto budú niesť i najvyššie náklady (Bolle – Jacobsen, 2001).

2. REÁLNA KONVERGENCIA

Reálna konvergencia predstavuje proces dobiehania vyspelejších ekonomík menej vyspelými ekonomikami. Možno ňou teda rozumieť vyrovnávanie a približovanie reálnych parametrov a podmienok konkrétnej ekonomiky k parametrom a podmienkam referenčnej krajiny alebo skupiny krajín (napr. k priemeru EÚ).

Reálna konvergencia nie je nevyhnutnou podmienkou pre vstup do eurozóny,²⁹ preto aj obsah jej hodnotenia je rôzny a neexistuje preň žiadny ohraničený súbor kritérií. Sledujú sa rozdiely v indikátoroch úrovne konkurenčnej schopnosti, najmä v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PPP – *Purchasing Power Parity*), v porovnateľných cenových hladinách (vypočítaných ako pomer parity kúpnej sily a trhového výmenného kurzu) a v produktivite práce (v parite kúpnej sily).³⁰ Od ekonomickej úrovne sa potom odvíja i výška reálnych miezd a sociálnych dôchodkov obyvateľstva.

V určitom zmysle by sa za meradlo dosiahnutej reálnej konvergenzie mohli považovať aj *kodanské kritériá* zahŕňajúce štruktúrne a inštitucionálne charakteristiky ekonomiky, ktoré boli prijaté Európskou radou v júni 1993 v Kodani a potvrdené o viac ako dva roky neskôr v Madride. Ich splnenie bolo podmienkou vstupu do EÚ, ale je dôležité i pre členstvo v eurozóne. Ide o:

- politické kritériá – kandidátska krajina musí disponovať inštitucionálnou stabilitou ako zárukou demokratického zriadenia a právneho štátu, dodržiavania ľudských práv, ako aj rešpektovania a ochrany menšín;
- ekonomické kritériá – tie zahŕňajú fungujúcu trhovú ekonomiku a schopnosť odolávať konkurenčným tlakom v rozšírenej EÚ;

²⁹ Zaujímavé je, že podľa člena predstavenstva nemeckej Bundesbank Hansa Reckersa by krajinám strednej a východnej Európy nemalo byť povolené vstúpiť do eurozóny, kým nedosiahnu HDP na obyvateľa vo výške 70 % priemeru EÚ (Financial Times, 26. septembra 2000).

³⁰ Na porovnanie výkonnosti ekonomiky a životnej úrovne krajín najlepšie slúži ukazovateľ HDP na obyvateľa. Aby sa pri jeho výpočte zohľadnila rôzna cenová úroveň v porovnávaných krajinách, používa sa pri prepočte na spoločnú menu namiesto bežného kurzu parita kúpnej sily. Tá predstavuje konverznú mieru, ktorá prevádza národné meny na spoločnú menu, a zároveň je cenovým deflátorom. Keď sa teda HDP prevedie na spoločnú menu pomocou PPP, precení sa zároveň na porovnateľné ceny a tak zaisťujú porovnanie reálneho objemu HDP v rôznych krajinách.

- prevzatie *acquis communautaire* – kandidátske krajiny musia nielen harmonizovať právny poriadok s EÚ, ale aj preukázať schopnosť jeho implementácie v praxi a akceptovať ciele hospodárskej, menovej a politickej únie.

Buiter (2004) reálnou konvergenciou rozumie i konvergenciu štruktúr produkcie, finančných trhov a inštitúcií (t. j. v podstate dve kritériá teórie OMO), kvality inštitúcií regulácie a dohľadu, ako aj zamestnanosti. Stark (2003) poukazuje na to, že stupeň reálnej konvergenzie môže byť v prípade, keď sa do úvahy berie len HDP na obyvateľa, podhodnotený. Na zvýšenie rastového potenciálu sú podľa neho dôležité také štrukturálne faktory, ako ďalší pokrok v reformách na finančnom trhu a trhu práce, inštitucionálne a legislatívne reformy, infraštruktúra a integrácia obchodu. Polanski (2004) medzi kritériá reálnej konvergenzie zaraďuje aj synchronizáciu hospodárskych cyklov a mobilitu pracovnej sily (t. j. ďalšie kritériá teórie OMO) a v podstate aj iné kritériá, ktoré nie sú zahrnuté v koncepte nominálnej konvergenzie. Niekedy sa pojmom reálna konvergencia rozumie aj otvorenosť ekonomiky, zahŕňajúca podiel exportu a importu na HDP, či stav bežného účtu platobnej bilancie a prílev PZI v pomere k HDP (Komínková – Lalinský – Šuster, 2005).

Aj EK vo svojich konvergenčných správach okrem oficiálnych kritérií nominálnej konvergenzie analyzuje i súbor kritérií vzťahujúcich sa na reálnu ekonomiku. Tie zahŕňajú integráciu finančných trhov a trhov produktov (meranú tokom PZI a obchodnými tokmi),³¹ vývoj platobnej bilancie, jednotkových nákladov práce a iných cenových indexov, ktoré EK považuje za relevantné pre ekonomickú integráciu a kohéziu (EK, 2004a). Z kontextu konvergenčných správ vyplýva, že EK reálnou konvergenciou rozumie skôr integráciu národných produktových a finančných trhov kandidátov na vstup do eurozóny s ostatnými členmi EÚ/EMU než dosiahnutie konkrétnych, kvantitatívne vymedzených cieľov procesu dobiehania v HDP na obyvateľa.

Proces reálnej konvergenzie v užšom zmysle slova (HDP na obyvateľa v PPP a porovnateľná cenová hladina) prebieha prostredníctvom rýchlejšieho rastu reálneho HDP v dobiehajúcich krajinách v porovnaní s dobiehanými

³¹ Z uvedeného je zrejmé, že v podstate ide o niektoré z kritérií teórie OMO. Prekvapujúce však je, že integrácia trhov práce sa tu nespomína.

krajinami (najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu produktivity práce) a/alebo prostredníctvom zhodnocovania reálneho kurzu (prostredníctvom inflačného diferenciálu a/alebo nominálnou apreciáciou výmenného kurzu – tzv. *meno-ové dobiehanie*). Priebeh dobiehania je teda podmienený východiskovou pozíciou krajiny, dynamikou rastu, implementovanou stratégiou dezinflácie, ako i režimom výmenného kurzu. Na vývoj ukazovateľa HDP na obyvateľa v PPP popri zmenách parity kúpnej sily v menšej miere vplyvajú aj zmeny počtu obyvateľov.

Podľa neoklasickej teórie rastu závisí ekonomický rast predovšetkým od počiatkovej úrovne HDP, keďže chudobnejšie krajiny rastú rýchlejšie než bohatšie (tzv. *beta-konvergencia*).³² Tento koncept konvergencie vedie teda k očakávaniu, že nové členské štáty, ktoré už v súčasnosti rastú v priemere rýchlejšie než eurozóna, budú vykazovať vyšší rast aj v budúcnosti. Zároveň si však treba uvedomiť, že rýchly rast slabšej ekonomiky môže zvýšiť HDP menej ako pomalší rast v silnejšej ekonomike.

Reálnu konvergenciu podporuje difúzia technológií, organizačných postupov a iných nových poznatkov zo zahraničia, ktorá krajinám s nižším HDP umožňuje dynamicky zvýšiť produktivitu práce. Konvergencia je však pritom podmienená aj úrovňou vzdelania či dostupnosťou kapitálu. Podľa empirických odhadov rýchlosť konvergencie väčšinou nepresahuje 2 % ročne. Počiatočný rozdiel v hospodárskych výsledkoch vo výške 50 % tak môže byť zredukovaný na polovicu v priebehu dvadsiatich rokov (Aiginger, 2003).

Vintrová (2005) upozorňuje na to, že ukazovateľ rastu HDP nepodáva komplexný obraz o výsledkoch ekonomiky, má teda obmedzenú vypovedaciu schopnosť a je potrebné doplniť ho ďalšími ukazovateľmi. Významnú úlohu zohrávajú *výmenné relácie (terms of trade, T/T)*, ktoré zachytávajú

³² Sala-i-Martin (1996) odlišuje dve hlavné kvantitatívne definície konvergencie. Popri už spomínanej *beta-konvergencii* (absolútnej konvergencii) je to *sigma-konvergencia* (podmienená konvergencia), ktorá predstavuje znižovanie odchýlok v HDP na obyvateľa v rámci skupiny ekonomík.

pomer indexu exportných a indexu importných cien a vyjadrujú tak úspešnosť krajiny v obchodovaní so zahraničím.³³ Zatiaľ čo krátkodobé výkyvy T/T majú exogénny charakter (sú spôsobené najmä kolísaním cien surovín), ich dlhodobé zmeny sú endogénnou veličinou. Sú totiž ovplyvňované kvalitatívnymi zmenami v širokom zmysle slova, ktoré zvyšujú konkurencieschopnosť ekonomiky, keďže dochádza k rastu reálneho dôchodku bez toho, aby rástol fyzický objem vyváženého tovaru a služieb. V porovnaní s ukazovateľom HDP má teda vyššiu vypovedaciu schopnosť ukazovateľ reálneho hrubého domáceho dôchodku, ktorý sa vypočíta tak, že k HDP v stálych cenách sa pripočítajú prínosy, resp. odpočítajú sa od neho straty zo zmien T/T. V malých otvorených ekonomikách s veľkým podielom exportu na celkovej produkcii je pritom vplyv T/T na reálny HDP silnejší než vo veľkých ekonomikách s rozsiahlym vnútorným trhom.

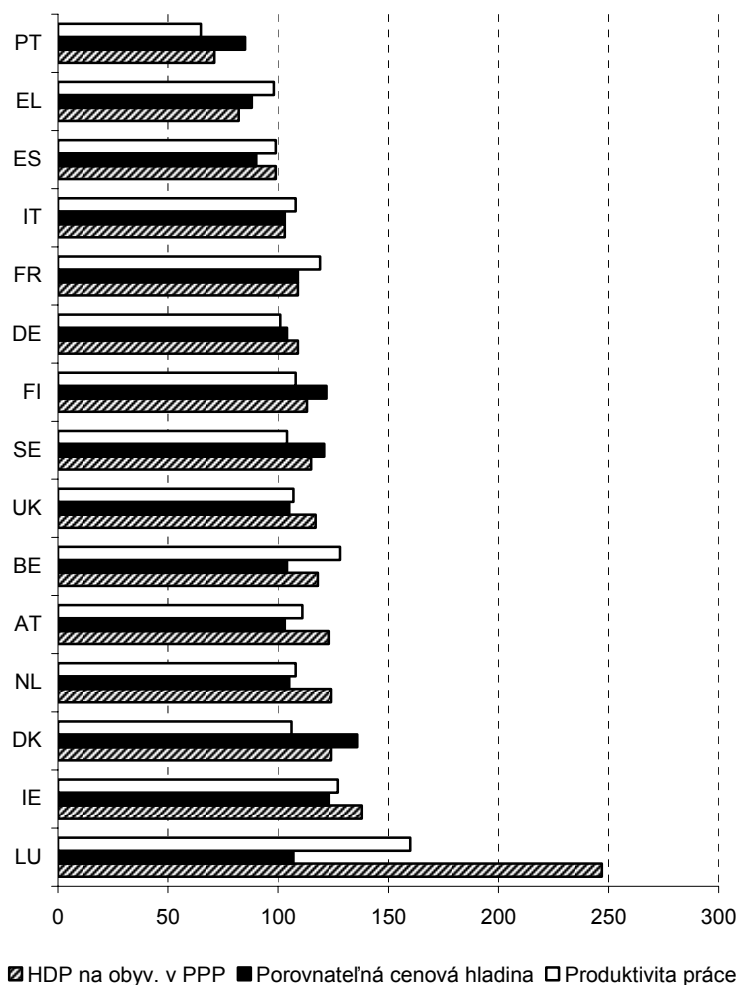
2.1. Reálna konvergencia v starých členských štátoch Európskej únie

Väčšina starých členských štátov EÚ, s výnimkou Portugalska, Grécka a Španielska, vykazuje HDP na obyvateľa v PPP, presahujúci priemer rozšírenej Únie (graf 2.1). Jednoznačne najvyššiu úroveň tohto ukazovateľa reálnej konvergenie dosahuje Luxembursko (248 %). Treba si však uvedomiť, že jedným z dôvodov je vysoký podiel cezhraničných pracovníkov na celkovej zamestnanosti. Tí síce prispievajú k HDP, ale pri výpočte HDP na obyvateľa sa neberú do úvahy ako súčasť luxemburskej populácie.

³³ *Terms of trade* patria k najvýznamnejším ukazovateľom kvality zapojenia krajiny do medzinárodnej delby práce. Čím vyššia je ich hodnota, tým vyššie je zvýhodnenie danej ekonomiky vyplývajúce z cenového vývoja v zahraničnom obchode. V krajinách, ktoré vo veľkej miere aplikujú výsledky vedecko-technického pokroku, dochádza vo všeobecnosti k zlepšovaniu výmenných relácií. Na druhej strane, krajiny, ktoré sa len v malej miere prispôbujú technickému pokroku, zaznamenávajú zhoršenie T/T (Šíbl, 2002).

Graf 2.1

Hrubý domáci produkt na obyvateľa v parite kúpnej sily, porovnateľná cenová hladina a produktivita práce v štátoch EÚ 15 v roku 2005 (EÚ 25 = 100)



Legenda: LU – Luxembursko, IE – Írsko, DK – Dánsko, NL – Holandsko, AT – Rakúsko, BE – Belgicko, UK – Veľká Británia, SE – Švédsko, FI – Fínsko, DE – Nemecko, FR – Francúzsko, IT – Taliansko, ES – Španielsko, EL – Grécko, PT – Portugalsko.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat (2006c).

Druhú najvyššiu hodnotu HDP na obyvateľa vykazuje Írsko ako jednoznačne najúspešnejšia z kohéznych ekonomík. V tejto súvislosti však treba poukázať na slabú stránku ukazovateľa HDP, ktorá spočíva v tom, že nezachytáva prerozdelenie dôchodkov medzi domácou ekonomikou a zahraničím. Pod vplyvom rozsiahleho prílevu zahraničného kapitálu vo forme PZI totiž po fáze reinvestovania ziskov v danej krajine dochádza k ich výraznému odlevu do zahraničia. Dôchodky sa potom používajú inde, než sa vytvorili. Preto je vhodné používať ukazovateľ HND (hrubý národný dôchodok), ktorého výška sa od HDP líši predovšetkým v malých otvorených ekonomikách. Práve v Írsku dosahuje HND len štyri pätiny HDP a rastie podstatne pomalšie. Podľa HND na obyvateľa sa tak táto krajina posunie až na 10. miesto v EÚ (Vintrová, 2005).

Porovnateľná cenová hladina a produktivita práce nedosahovali v roku 2005 priemernú úroveň EÚ 25 tiež len v Portugalsku, Grécku a Španielsku. Na druhej strane, najvyššie ceny vykazujú spolu s Írskom severské krajiny (Dánsko, Švédsko a Fínsko) a najvyššiu produktivitu práce Luxembursko (aj z už spomenutých dôvodov), Írsko a Belgicko.

Starí členovia EÚ predstavujú síce heterogénne krajiny, ale predsa len s podobnou ekonomickou úrovňou. Na účely porovnávania dosahovanej reálnej konvergenie nových členských štátov je najvhodnejšie použitie výsledkov Grécka, Portugalska a Španielska, ktorých ekonomická úroveň je v rámci EÚ 15 najnižšia.³⁴

2.2. Reálna konvergencia v nových členských štátoch Európskej únie

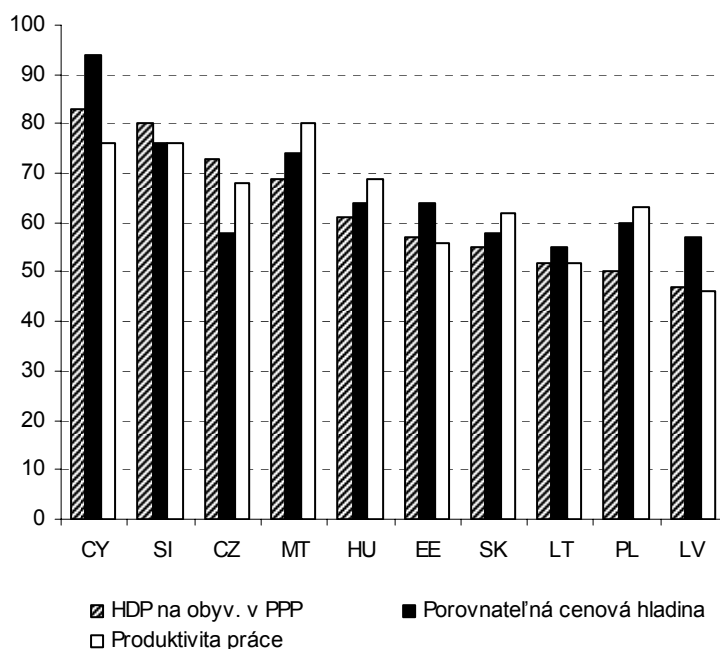
V nových členských štátoch EÚ (vrátane relatívne bohatších z nich) bude proces reálnej konvergenie k priemeru EÚ aj v prípade vysokých rastových diferenciálov trvať ešte niekoľko rokov, dokonca desaťročí, a určite nebude ukončený v období pred ich začlenením do menovej únie. Reálna konvergencia k bohatším členom EÚ je pritom nevyhnutná na zabezpečenie

³⁴ Touto problematikou sa zaoberáme v časti 2.3.

makroekonomickej koordinácie v Európe, ako aj na podporu prípadnej politickej integrácie (Bolle – Meyer, 2004).

Graf 2.2

Hrubý domáci produkt na obyvateľa v parite kúpnej sily, porovnateľná cenová hladina a produktivita práce v nových členských štátoch Európskej únie v roku 2005 (EÚ 25 = 100)



Legenda: CY – Cyprus, SI – Slovinsko, CZ – Česká republika, MT – Malta, HU – Maďarsko, EE – Estónsko, SK – Slovensko, LT – Litva, PL – Poľsko, LV – Lotyšsko.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat (2006c).

Väčšina nových členských štátov EÚ sa v súčasnosti nachádza výrazne pod priemerom EÚ (graf 2.2, tab. 2.1) a je teda chudobnejších aj v porovnaní s *kohéznymi krajinami* (Grécko, Španielsko, Portugalsko). Ich HDP na obyvateľa v PPP dosahoval v roku 2005 v priemere len 63 % priemernej úrovne EÚ 25,

v bežných cenách ešte o polovicu menej. V niektorých krajinách (napr. Cyprus, Slovinsko) je HDP na obyvateľa v bežných cenách pomerne blízko k HDP na obyvateľa v PPP, no vo väčšine nových členských štátov je pomer týchto dvoch ukazovateľov približne 1 : 2 (Breuss – Fink – Haiss, 2004). Tento rozdiel medzi bežnými cenami a paritou kúpnej sily súvisí s tzv. *Balassovým-Samuelsonovým efektom* (ďalej už len *BS-efekt*),³⁵ ktorého vplyv je v nových členských ekonomikách relatívne silný, keďže sa stále nachádzajú v procese dobiehania.

BS-efekt sa týka situácie vyvolanej zvyšujúcou sa ekonomickou otvorenosťou krajín. Jeho podstatou je rozdielny rast produktivity práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore. Zatiaľ čo v obchodovateľnom sektore, ktorý je vystavený medzinárodnej konkurencii, je tento rast rýchlejší,³⁶ v dôsledku mobility práce majú mzdy tendenciu rásť v oboch sektoroch takmer rovnakým tempom. V neobchodovateľnom sektore tak vzniká medzera medzi rastom produktivity a miezd. V dôsledku rozdielneho rastu produktivity v týchto sektoroch bude teda možné vyplácať v neobchodovateľnom sektore vyššie mzdy len v prípade, že vyššie náklady budú niesť zákazníci. Následne budú mať aj ceny v tomto sektore tendenciu rásť relatívne rýchlejšie než v sektore obchodovateľnom. To za predpokladu rýchlejšieho rastu produktivity v obchodovateľnom sektore v porovnaní s neobchodovateľným sektorom v tuzemsku oproti zahraničiu vedie k rýchlejšiemu rastu domácej cenovej hladiny v porovnaní so zahraničnou, t. j. k vyšším inflačným diferenciaciam (a tým k reálnej apreciácii).³⁷

³⁵ Tento efekt bol pomenovaný podľa dvoch ekonómov (Béla Balassa, Paul Samuelson), ktorí ho v roku 1964 ako prví identifikovali.

³⁶ Rýchlejší rast produktivity v obchodovateľnom sektore v porovnaní s neobchodovateľným je v KSVE spôsobený tým, že moderné produkčné technológie tohto sektora prenikajú do transformujúcich sa ekonomík ľahšie a tak vedú k výraznému zvýšeniu produktivity práce, zatiaľ čo neobchodovateľný sektor je pred zahraničnou konkurenciou viac-menej uzavretý.

³⁷ Diferenciál medzi rastom produktivity v obchodovateľnom sektore a rastom produktivity v neobchodovateľnom sektore je pritom vyšší v krajinách smerujúcich k prijatiu eura než v eurozóne. Relatívne ceny neobchodovateľných tovarov k obchodovateľným rastú teda v kandidátskych krajinách rýchlejšie ako v menovej únii.

Tabuľka 2.1

**Hrubý domáci produkt na obyvateľa v parite kúpnej sily,
porovnateľná cenová hladina a produktivita práce
v nových členských štátoch Európskej únie (EÚ 25 = 100)**

Krajina	Rok	HDP na obyvateľa v PPP	Porovnateľná cenová hladina	Produktivita práce
Cyprus	2003	80	97	74
	2004	83	93	75
	2005	83	94	76
Česká republika	2003	68	56	62
	2004	71	55	63
	2005	73	58	68
Estónsko	2003	48	63	48
	2004	51	63	51
	2005	57	64	56
Litva	2003	45	55	47
	2004	48	55	49
	2005	52	55	52
Lotyšsko	2003	41	55	41
	2004	43	56	43
	2005	47	57	46
Maďarsko	2003	59	59	67
	2004	60	62	68
	2005	61	64	69
Malta	2003	73	74	84
	2004	70	75	81
	2005	69	74	80
Poľsko	2003	47	53	60
	2004	49	52	62
	2005	50	60	63
Slovensko	2003	52	51	59
	2004	53	55	60
	2005	55	58	62
Slovinsko	2003	76	78	72
	2004	79	76	75
	2005	80	76	76

Prameň: Eurostat (2006c).

Túto vyššiu infláciu nemožno ale v žiadnom prípade pripísať uvoľnenej hospodárskej politike a nie je ani signálom nerovnováhy v ekonomike. Práve naopak, ide o jav prejavujúci sa v ekonomike na ceste smerom k rovnováhe, ktorý nepoškodzuje konkurencieschopnosť a odzrkadľuje fakt, že dobiehanie v produktivite sprevádza aj dobiehanie v cenovej a mzdovej úrovni (Dobrin-sky, 2003). BS-efekt ako vedľajší efekt procesu reálnej konvergencie však môže byť v konflikte s nominálnou konvergenciou, požadovanou Maastrichtskou zmluvou.³⁸

Odhady výšky vplyvu tohto efektu sú vzhľadom na používanie rozličných prístupov a metód rôzne. Inflácia spojená s BS-efektom sa v KSVE pohybuje v intervale 1,5 – 2,5 % ročne. Na mieru inflácie, pravdaže, pôsobia aj iné faktory, ako liberalizácia cien (napr. v telekomunikáciách, energetike, doprave, zdravotníctve) či štrukturálne reformy, ktoré zvyšujú infláciu nárazovo a mali by sa uskutočniť pred vstupom do menovej únie.

Otázny zostáva rozsah BS-efektu v nasledujúcich rokoch. Členstvo v EÚ môže v KSVE urýchliť dobiehanie v produktivite práce a tým zvýšiť veľkosť vplyvu tohto efektu. Na druhej strane však môže byť v budúcnosti v nových členských štátoch rozsah vplyvu BS-efektu na inflačné diferenciály utlmený, a to z dôvodu rýchlejšieho rastu produktivity v sektore služieb, ktorý je hlavnou súčasťou neobchodovateľného sektora a vyvíja sa z pomerne nízkej počiatkovej úrovne, ako aj v dôsledku postupného poklesu tempa rastu produktivity v obchodovateľnom sektore. Navyše, vysoké miery nezamestnanosti môžu zabrániť vyrovnávaniu rastu miezd v oboch sektoroch (Von Hagen – Zhou, 2004). Z uvedeného vyplýva, že extrapolovať doterajší vývoj do budúcnosti je riskantné.

Proces reálnej apreciácie prebieha popri inflačných diferenciáloch aj zhodnocovaním nominálneho kurzu národných mien voči euru. Na začiatku transformačného procesu boli kurzy mien krajín strednej Európy výrazne podhodnotené. Potom v nich však v dôsledku znižovania ich inflácie na úroveň EÚ 15 (ktoré by mohlo spomaliť nápravu cien a obmedziť rast produktivity), ako aj v dôsledku pokračujúceho prílevu kapitálu (privatizácia a investície na zelenej lúke) začalo dochádzať k relatívnemu posunu zdroja

³⁸ Podrobnejšie k tejto otázke pozri štvrtú kapitolu.

reálnej apreciácie z inflačných diferenciálov na nominálnu apreciáciu ich mien (Nielsen – Nordvig-Rasmussen, 2002).

V procese dobiehania rastie relatívna cenová hladina, t. j. domáca cenová hladina voči priemeru EÚ, a klesá koeficient kurzovej odchýlky (ERDI – *Exchange Rate Deviation Index*), t. j. prevrátená hodnota porovnateľnej cenovej hladiny, resp. pomer nominálneho kurzu národnej meny k euru oproti kurzu v parite kúpnej sily. V roku 2005 dosiahla priemerná cenová úroveň v nových členských štátoch približne 66 % priemeru EÚ 25, čo je ekvivalent hodnoty 1,5 koeficientu ERDI (podhodnotenie nominálneho kurzu k parite kúpnej sily). To znamená, že priemerná kúpna sila národných mien nových členských štátov na trhu EÚ bola 66 % z kúpnej sily na domácom trhu (tovar, ktorý si obyvateľ nového členského štátu kúpil na domácom trhu za 1 jednotku národnej meny, ho na trhu EÚ stál v priemere 1,5 jednotky národnej meny). A naopak platí, že kúpna sila eura na národných trhoch nových členských štátov bola 1,5-krát vyššia ako na trhu EÚ (za tovar, ktorý si obyvateľ EÚ kúpil doma v priemere za 1 euro, zaplatil na trhoch nových členských štátov v priemere len 66 centov). Približovanie porovnateľných cenových hladín teda znamená rast kúpnej sily národnej meny na trhu EÚ.

Za potrebnú cenovú (i ekonomickú) úroveň, ktorá už predstavuje určitú záruku bezporuchového priebehu integrácie, mnohí považujú 65 – 75 % priemeru úrovne členov integračného zoskupenia, čomu zodpovedá koeficient ERDI okolo 1,3 – 1,5. V roku 2005 však cenová úroveň vo všetkých nových členských štátoch, s výnimkou Cypru, Slovinska a Malty, stále neprekročila 65 % priemeru EÚ 25 (tab. 2.1). V porovnaní s vyspelými ekonomikami sú cenové hladiny v týchto krajinách nízke aj z dôvodu nízkej produktivity práce (v roku 2005 v priemere 65 % priemeru EÚ 25) a nízkej úrovne HDP.

Reálna konvergencia je spojená s rizikami, ktoré spočívajú v tom, že jednotlivé parametre (ekonomická, cenová a mzdová úroveň) sa môžu vyvíjať nerovnomerne. V prípade príliš rýchleho cenového dobiehania, ktoré predbieha možnosti dané rastom produktivity práce, klesne reálna mzda a životná úroveň. Ak pritom vplyvom mzdových tlakov dochádza k rýchlejšiemu rastu miezd než produktivity, klesne konkurencieschopnosť podnikov a následne sa zvýši nezamestnanosť. Prípadným poruchám v ekonomickom vývoji tak možno predísť približovaním ekonomickej úrovne na báze rastu

produktivity práce. Za takých okolností vytvára reálna konvergencia priestor na približovanie mzdovej a cenovej úrovne (Vintrová, 2003).

Ako sme už spomínali v úvode tejto kapitoly, výška rastu HDP v stálych cenách nepodáva úplný obraz o celkových výsledkoch ekonomiky. V prípade, že *terms of trade* sa zhoršujú, dochádza najmä v malých otvorených ekonomikách k strate časti vykazovaného rastu reálneho HDP. Tabuľka 2.2 ukazuje, ako sa T/T v nových členských štátoch EÚ vyvíjali v rokoch 1995 až 2005. Zlepšenie T/T zaznamenala predovšetkým Litva (o viac než 33 % v porovnaní s rokom 1995), Česká republika (o takmer 10 %) a Estónsko (o takmer 8 %), zatiaľ čo k zhoršeniu došlo najmä v Poľsku a na Slovensku (pokles o približne 6 %). Reálny hrubý domáci dôchodok (HDP v stálych cenách po zohľadnení zmien T/T) teda v ČR rastie rýchlejšie než HDP, naopak, na Slovensku pomalším tempom. Táto skutočnosť umožňuje vysvetliť, prečo ČR napriek nižšiemu rastu reálneho HDP v porovnaní so Slovenskom zaznamenáva rýchlejšiu reálnu konvergenciu meranú ukazovateľom HDP na obyvateľa v PPP (Vintrová – Žďárek, 2006).

Pokiaľ ide o vývoj reálnej konvergenzie v zmysle Konvergenčnej správy EK z roku 2004, vývoj a štruktúra finančných systémov hodnotených krajín sú rozličné, pričom najväčší pokrok z nových členských štátov zaznamenáva Cyprus a Malta. Finančná integrácia medzi posudzovanými krajinami EÚ a eurozónou je relatívne vysoká. Produktové trhy nových členských štátov prešli v priebehu posledných pätnástich rokov podstatnými štruktúrnymi zmenami podporenými prechodom k fungujúcej trhovej ekonomike a procesom integrácie do EÚ. Vo väčšine krajín síce došlo k zhoršeniu stavu bežného účtu, avšak riziko krízy platobnej bilancie je redukované, pretože deficity bežných účtov sú spojené so silnou investičnou aktivitou podporujúcou proces dobiehania a zlepšujúcou vývozný potenciál týchto ekonomík (EK, 2004a).

Keďže reálna konvergencia je základným ekonomickým záujmom dobiehajúcich krajín a podmienkou ich úspešného fungovania v EÚ aj v eurozóne, nemala by byť zatláčaná do úzadia snahou o čo najrýchlejšie splnenie nominálnych kritérií. Stotožňujeme sa s názorom, že pre nové členské štáty je výhodné realizovať podstatnú časť reálnej konvergenzie ešte pred vstupom do menovej únie, kým je možné riešiť špecifické problémy krajiny prostredníctvom nástrojov národnej hospodárskej politiky.

Tabuľka 2.2

Vývoj výmenných relácií v nových členských štátoch Európskej únie (1995 = 100)

Krajina	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Cyprus	100,0	99,0	98,8	101,3	101,3	100,2	102,0	101,4	101,8	101,9	100,8
Česká rep.	100,0	102,9	103,3	109,4	108,8	105,9	108,4	111,8	112,0	112,4	109,9
Estónsko	100,0	99,1	101,4	103,5	103,3	105,3	107,8	105,4	109,6	108,6	107,7
Litva	100,0	106,7	111,4	107,8	112,9	118,8	118,3	116,8	119,9	129,5	133,1
Lotyšsko	100,0	97,0	90,9	95,3	98,7	96,0	97,1	95,7	98,0	100,1	98,4
Maďarsko	100,0	98,7	100,2	101,1	100,2	97,9	98,4	99,5	99,3	98,7	97,1
Malta	100,0	98,7	98,5	96,6	99,0	99,4	97,3	98,1	100,7	98,2	97,7
Poľsko	100,0	97,5	96,1	98,0	96,8	91,4	91,4	90,7	90,3	93,3	93,8
Slovensko	100,0	97,0	96,4	98,6	96,4	97,0	94,4	95,4	95,3	94,9	93,4
Slovinsko	100,0	101,2	101,7	102,4	102,7	99,4	101,1	103,0	103,9	102,6	100,4

Prameň: European Commission (2006b).

2.3. Skúsenosti kohéznych krajín EÚ 15 s reálnou konvergenciou a možnosť ich využitia pre nové členské štáty

Pre krajiny smerujúce do eurozóny môžu byť užitočnými skúsenosti niektorých, tzv. kohéznych štátov používajúcich už v súčasnosti jednotnú menu euro, ako sú Grécko, Portugalsko, Španielsko, prípadne Írsko. Pri ich komparácii s novými členskými štátmi však nemožno zabúdať na niekoľko podstatných rozdielov týkajúcich sa východiskových podmienok. Po prvé, zatiaľ čo ekonomiky usilujúce sa v súčasnosti splniť konvergenčné kritériá sú členmi EÚ len od 1. mája 2004 (t. j. vo väčšine prípadov 3 – 8 rokov pred ich plánovaným vstupom do eurozóny), Írsko, Grécko, Španielsko a Portugalsko participovali v tomto integračnom bloku už od roku 1973, resp. 1981 a 1986³⁹ (t. j. 26, resp. 20 a 13 rokov pred prijatím jednotnej meny). Po druhé, rozhodujúca časť ich prípravy na vstup do eurozóny sa odohrávala vo fáze konjunktúry svetovej ekonomiky. A napokon, tieto krajiny boli beneficiary rozsiahlych čistých transferov z EÚ, ktoré podstatne zmiernili ich rozpočtové bremeno súvisiace s financovaním projektov na podporu udržateľného rastu a zvyšovania konkurencieschopnosti. Uvedené rozdiely vyznievajú v neprospech nových členských štátov, čo vyvoláva potrebu určitej opatrnosti pri prenášaní skúseností menovanej skupiny krajín eurozóny na podmienky súčasných kandidátov na prijatie eura.

Hoci sa vina za súčasný hospodársky pokles a napätie v štátoch eurozóny čiastočne dáva aj spoločnej mene, vplyv členstva na uvedené najslabšie a najmenej stabilné krajiny v menovej únii doteraz nebol vyslovene negatívny. Ich konvergencia v zmysle rýchlejšieho rastu, nižších úrokových sadzieb a vyššej stability po prijatí jednotnej meny pokročila. Pristúpenie k menovej únii im pomohlo prilákať viac PZI, úrokové sadzby konvergovali z pomerne vysokých úrovní k priemeru eurozóny už niekoľko mesiacov pred vstupom, ich hospodársky rast bol vyšší než priemerný rast v EMU (okrem Portugalska od roku 2002) a reálna konvergencia (s výnimkou Portugalska v ukazovateli HDP na obyvateľa v PPP) napredovala. Na definitívnu odpoveď

³⁹ Írsko vstúpilo do EÚ v roku 1973, Grécko v roku 1981, Španielsko s Portugalskom v roku 1986.

ohľadom vplyvu členstva v eurozóne na ekonomický rast je však potrebné dlhšie obdobie.

Reálna konvergencia Grécka a Španielska akcelerovala v období fiškálnej konsolidácie, keď pokles dopytu bol kompenzovaný lepším využívaním výrobných kapacít. V Portugalsku to tak bolo len do roku 1999, odkedy fiškálny deficit rástol a hospodársky rast sa spomaľoval (Aiginger, 2003). Rastový diferenciál týchto troch ekonomík v porovnaní s EÚ bol však v poslednej dekáde minulého storočia nižší než v Írsku, ktoré sa z dôvodu čerpania vysokého objemu prostriedkov z EÚ tiež zaraďuje medzi kohézne krajiny EÚ 15. Práve táto krajina výnimočným spôsobom zvýšila svoju ekonomickú úroveň (HDP na obyvateľa v PPP) z jednej z najnižších v EÚ v 80. rokoch na druhú najvyššiu, hneď za Luxemburskom.

Výsledky Španielska, Portugalska, aj Grécka sú vzdialené od hodnoty 2 % ročne, ktorá sa v literatúre o konvergencii uvádza ako najvyššie tempo konvergencie. Od roku 1970 (za obdobie trvajúce 32 rokov) sa totiž v týchto ekonomikách vyrovnali rozdiely v úrovni HDP na obyvateľa v PPP k priemeru EÚ o 10 %, 17 % a 2 % (tab. 2.3).⁴⁰ Najlepšie výsledky z nich pritom zaznamenalo Španielsko, ktoré v roku 2003 dosiahlo v HDP na obyvateľa 82 % priemeru EÚ 15 a v roku 2005 až 99 % priemeru rozšírenej EÚ.

Nezanedbateľným je však aj fakt, že v Portugalsku od prijatia jednotnej meny v roku 1999 HDP na obyvateľa stagnoval na úrovni okolo 70 % EÚ 15 (približne 80 % EÚ 25). V priebehu posledných troch rokov dochádza dokonca k jeho poklesu a táto tendencia bude pravdepodobne pokračovať i v najbližších rokoch. Táto krajina zápasí s dvojitým deficitom (rozpočtovým i deficitom zahraničného obchodu) a okrem toho sa bude i v dôsledku najmenej vzdelanej pracovnej sily spomedzi bývalých periférnych ekonomík EÚ zrejme najťažšie vyrovnávať s tvrdšou konkurenciou v rozšírenej únii. Cenová hladina zase po vstupe do menovej únie stagnovala v Grécku (Eurostat, 2006c). Priebeh procesu dobiehania v týchto krajinách teda nemožno zovšeobecniť.

⁴⁰ V prípade Grécka súvisí stagnácia v priebehu vyše troch dekád s divergenciou v 80. rokoch.

Tabuľka 2.3

**Proces dobiehania v kohéznych krajinách EÚ 15
(HDP na obyvateľa v PPP, EÚ 15 = 100)**

	Španielsko	Portugalsko	Grécko	Írsko
1960	60,76	40,48	44,78	64,52
1970	74,89	51,97	64,50	62,97
1980	74,46	57,11	71,79	67,40
1990	77,94	62,97	59,41	75,30
2000	82,29	68,37	65,51	115,26
2002	84,48	69,23	66,59	122,26

Prameň: Aiginger (2003).

Osobitným prípadom je už spomínané Írsko, ktoré v roku 1970 vykazovalo HDP na obyvateľa v PPP vo výške len 63 % EÚ 15 a v súčasnosti sa nachádza vysoko nad priemerom Únie. Výrazný pokrok pritom zaznamenalo v 90. rokoch. Po roku 1993 vykazovala írsky ekonomika rast až vo výške 7 – 8 %, a to vo veľkej miere vďaka devalvácii a následnej deprecii meny. Ako konštatuje Coughlan (2003, s. 16): „Roky 1993 – 1999 boli jediným obdobím v histórii Írska, keď sme disponovali nezávislou menovou politikou a mali voľne plávajúci kurz... Rozumné použitie nezávislej meny bolo hlavným faktorom hospodárskeho boomu, ktorý v nedávnych rokoch tak priťahoval medzinárodnú pozornosť.“ Tento príklad jasne dokazuje, že inteligentné použitie flexibilného kurzu môže ekonomike dopomôcť k rýchlemu hospodárskemu rastu.

Írsko dosiahlo úspechy aj v iných ukazovateľoch. Tempo rastu nových pracovných miest v období od roku 1990 prekročilo rýchlosť dosahovanú v USA, nezamestnanosť klesla zo 17 % v roku 1987 na menej než 6 % v roku 2000 a pomer vládneho dlhu k HDP zo 114 % na 60 % (Barry, 2000). Táto krajina v konvergencii naďalej úspešne napreduje, pričom v roku 2005 vykázala rast vo výške 5,5 % a nezamestnanosť 4,4 % (ECB, 2006a).

Pokiaľ teda ide o reálnu konvergenciu, môže byť Írsko pre nové členské štáty vzorom. Z jeho skúseností, ako aj zo skúseností iných úspešných ekonomík, je evidentné, že konvergencia nie je ničím, čo by bolo možné očakávať automaticky. Podmienky pokroku v konvergencii zahŕňajú systematické budovanie zdravého podnikateľského prostredia, investovanie

do vzdelávania a výskumu, orientáciu na priemysel a služby s vysokou pridanou hodnotou, fungujúci trh práce, všeobecnú makroekonomickú stabilitu, ako aj efektívne využívanie fondov EÚ.

Po vstupe do menovej únie bolo v kohéznych krajinách negatívnym javom výrazné zvýšenie deficitov bežného účtu. Pred prijatím jednotnej meny (druhá polovica 90. rokov) malo Španielsko takmer vyrovnaný bežný účet, zatiaľ čo Grécko a Portugalsko vykazovali značné deficity. Pomer bilancie bežného účtu k exportu sa niekedy používa ako ukazovateľ rozsahu devalvácie potrebnej na dosiahnutie ekvilibria. Pri pohľade naň je zrejmé, že Španielsko vstupovalo do eurozóny s približne správnu, no Portugalsko a Grécko so značne nadhodnotenou (20 – 30 %) paritou. V prípade Grécka k tomu došlo i napriek devalvácii drachmy v roku 1997. Prílev PZI bol síce v danom období v týchto krajinách pozitívny, avšak v Portugalsku a Grécku zďaleka nie dostatočný na pokrytie deficitov bežného účtu. Po integrácii do menovej únie sa deficity vo všetkých troch krajinách zvýšili. Tento vývoj by mohol byť interpretovaný ako problém súvisiaci s vyššou konkurenciou na trhu eurozóny (Jarocinski, 2003).

Na druhej strane, Írsko vstupovalo do menovej únie s podhodnoteným kurzom, čo pomohlo posilniť rast, aj keď následkom bolo určité prehriatie hospodárstva v období pred poklesom svetovej ekonomiky v roku 2001. Miera inflácie bola v Írsku po prijatí eura vyššia než na začiatku 90. rokov. Pozitívny inflačný diferenciál viedol k relatívne nízkym reálnym úrokovým sadzbám, ktoré podporili investície a hospodársky rozmach sprevádzaný rýchlym rastom produktivity aj zamestnanosti. Spoločná menová politika tak bola (a stále je) pre Írsko a iné krajiny, najmä malé s pomerne vysokou mierou inflácie, príliš expanzívna.

Pretrvávajúce inflačné diferenciály sú charakteristickou črtou členstva všetkých kohéznych krajín EÚ 15 v eurozóne. BS-efekt v nich v období pred menovou integráciou nezohrával mimoriadnu úlohu a redukcia miery inflácie bola v porovnaní s dnešnou situáciou v nových členských štátoch jednoduchšia. BS-efekt je však dlhodobý fenomén a počas prvých štyroch rokov po vytvorení menovej únie inflácia dosahovala zrejme aj v dôsledku tohto efektu nielen v už spomínanom Írsku (vyše 4 %), ale aj v Španielsku, Portugalsku a Grécku (okolo 3 %) hodnoty o 1,5 – 2 % vyššie než bol priemer

eurozóny.⁴¹ Prispel k nej i tlak domáceho dopytu za situácie ekonomických rigidít. Nadmerne ochranná pracovná legislatíva alebo nedostatok konkurencie v niektorých sektoroch totiž spôsobujú, že efektom dopytových tlakov je rast cien namiesto rastu outputu.

Ak sú inflačné diferenciály v rámci EMU výsledkom BS-efektu, nepredstavujú hrozbu pre ekonomickú stabilitu a sú signálmi reálnej konvergencie. Ak však vyplývajú z nepružnosti hospodárstva, povedú postupne k strate konkurencieschopnosti ekonomiky a k deficitom bežného účtu. Keďže v rámci menovej únie nemožno využívať nástroj menového kurzu (devalváciu), a navyše, vonkajší deficit možno ľahšie financovať z vonkajších zdrojov, zahraničný dlh krajiny bude mať tendenciu neudržateľne rásť. Rast cien v lacnejších krajinách (cenové diferenciály v obchodovateľnom sektore) ale môže byť vyvolaný aj vyšším zahraničným dopytom. V tomto prípade bude už vplyv na vonkajšiu rovnováhu pozitívny a v dlhodobom horizonte neutrálny (Jarocinski, 2003).

Hoci pokrok v reálnej konvergencii po vzdaní sa vlastnej menovej politiky nie je v uvedených ekonomikách vôbec jednoznačný, nové členské štáty EÚ smerujúce do eurozóny sa z ich hospodárskeho vývoja môžu poučiť. Ak budú rozhodne presadzovať hospodársku politiku zameranú na splnenie maastrichtských kritérií, niektoré prínosy súvisiace s menovou integráciou (napr. pokles úrokových sadzieb) sa môžu prejavíť už v období pred prijatím jednotnej meny. Na druhej strane však môže dôjsť k zvýšeniu deficitov bežného účtu, ako aj tlakov na rast cien. Tie môžu byť dôsledkom BS-efektu alebo nárastu domáceho dopytu spojeného so slabou konkurenciou a s nepružným trhom práce (Jarocinski, 2003).

Zaujímavé je aj porovnanie súčasnej úrovne reálnej konvergencie v nových členských štátoch s konvergenciou kohéznych krajín v približne rovnakom období pred ich integráciou do eurozóny. Porovnateľné výsledky

⁴¹ Na príklade členských štátov EÚ možno poukázať na súvislosť medzi výškou miery inflácie a ekonomickým rastom. Rýchlo rastúce ekonomiky (Írsko, Grécko, Španielsko) dosahujú pomerne vysoké inflačné miery v porovnaní so stabilizovanými ekonomikami (Nemecko, Rakúsko, Belgicko, severské krajiny). Aj v prípade nových členských štátov EÚ nachádzajúcich sa v procese dobiehania možno teda očakávať relatívne vysokú infláciu.

s Portugalskom (cenová hladina a produktivita práce), resp. Gréckom (HDP na obyvateľa v PPP), ako kohéznymi ekonomikami EÚ 15 s najnižšími hodnotami ukazovateľov reálnej konvergenencie, dosahujú z nových členských štátov len Cyprus, Malta, Slovinsko a Česká republika, ktorá však zaostáva v porovnateľnej cenovej hladine (Eurostat, 2006c). Z uvedenej komparácie vyplýva, že tak krajiny skupiny V 4, ako aj pobaltské štáty, budú pravdepodobne prijímať jednotnú menu euro s najnižšou úrovňou reálnej konvergenencie v histórii eurozóny, čo bude zvyšovať požiadavky na úspešné zvládnutie procesu dobiehania.

3. NOMINÁLNA KONVERGENCIA

Nominálnou konvergenciou sa v širšom zmysle chápe „...konvergencia určitých makroekonomických indikátorov k úrovniam zabezpečujúcim makroekonomickú stabilitu v ekonomickom integračnom zoskupení“ (Kowalski, 2003). V užšom zmysle ju pre kandidátov na vstup do eurozóny definuje *Maastrichtská zmluva (Zmluva o EÚ)*, ktorá bola výsledkom stretnutia Európskej rady v decembri 1991 v holandskom Maastrichte. K jej podpísaniu vtedy dvanástimi členskými štátmi EÚ došlo 7. februára 1992 a účinnosť nadobudla 1. novembra 1993. Zmluva novelizuje a dopĺňa všetky tri zakladateľské zmluvy Európskych spoločenstiev a zahŕňa *Zmluvu o vybudovaní hospodárskej a menovej únie* a *Zmluvu o vybudovaní politickej únie*.

Hospodárska a menová únia sa mala vybudovať v troch štádiách:

Štádium I (1. 7. 1990 – 31. 12. 1993): dovŕšenie budovania vnútorného trhu, začiatok programov hospodárskej konvergenzie členských štátov, posilnenie menovej spolupráce medzi národnými centrálnymi bankami.

Štádium II (1. 1. 1994 – obdobie medzi 1997 – 1999): založenie Európskeho menového inštitútu (EMI) vo Frankfurte nad Mohanom, ktorý mal koordinovať menovú politiku a pripravovať založenie ECB v treťom štádiu, posilnenie menovej spolupráce medzi národnými centrálnymi bankami.⁴²

Štádium III (obdobie medzi 1997 – 1999): založenie ESCB a ECB, nahradenie národných mien členských štátov prijatých do EMU jednotnou menou, neodvolateľné fixovanie menových kurzov medzi menami zúčastnených krajín.

Už *Delorova správa* z roku 1989 poukázala na dôležitosť konvergenzie makroekonomických ukazovateľov z hľadiska vytvorenia menovej únie. Aj z tejto správy vychádzala *Maastrichtská zmluva*, v ktorej sa uvádza, že zavedenie jednotnej meny by nebolo možné bez udržateľnej⁴³ hospodárskej konvergenzie a určitého stupňa ekonomickej a sociálnej súdržnosti. Neadekvátny

⁴² Problematike novej menovej jednotky bol venovaný dokument nazvaný *Zelená kniha*, ktorý prijala EK 31. mája 1995. Podľa tohto dokumentu je nevyhnutnou podmienkou pre silnú a stabilnú menu splnenie konvergenčných kritérií. Významnou súčasťou Zelenej knihy je aj zoznam právnych a technických otázok spojených so zavedením jednotnej meny. Na summite EÚ v Madride (16. decembra 1995), ktorý je známy ako *summit jednotnej európskej meny*, bol prijatý názov *euro*.

⁴³ Jednorazové a účelové umelé urýchlenie konvergenzie nepostačuje.

priebeh konverencie v jednotlivých krajinách by totiž mohol viesť k prehĺbeniu ekonomických problémov v menovej únii.

Vstup členských štátov Európskej únie do eurozóny je podmienený splnením maastrichtských kritérií, ktoré sú uvedené v článku 121 Zmluvy o EÚ a podrobnejšie stanovené v *Protokole o konvergenčných kritériách* a v *Protokole o postupe pri nadmernom deficite*, ktoré tvoria prílohy Zmluvy. Tieto kritériá sa chápu ako približovanie číselných hodnôt inflácie a dlhodobých úrokových sadzieb prístupujúcich krajín k hodnotám prevažujúcim v eurozóne, stabilizácia ich výmenných kurzov voči euru počas dvojročného členstva v ERM II a rešpektovanie fiškálnej disciplíny.

3.1. Maastrichtské kritériá

V Maastrichtskej zmluve boli určené nasledujúce nominálne kritériá na vstup do eurozóny (ich prehľad poskytuje tab. 3.1):

1. Cenová stabilita (menové kritérium)

Vo všeobecnosti nie je zníženie miery inflácie vo vysokoinflačných krajinách nevyhnutnou podmienkou formovania menovej únie, je to však podmienka pre formovanie menovej únie s nízkou mierou inflácie. Podľa Zmluvy by miera inflácie nemala presiahnuť priemernú mieru inflácie troch členských štátov EÚ s najnižším rastom cenovej hladiny o viac ako 1,5 %. Úroveň cenovej stability musí byť udržateľná. Meria sa indexom spotrebiteľských cien (*Consumer Price Index* – CPI), ale na porovnateľnom základe. V rámci EÚ bol preto vypracovaný harmonizovaný index spotrebiteľských cien (*Harmonized Index of Consumer Prices* – HICP).⁴⁴

⁴⁴ Harmonizovaný index spotrebiteľských cien bol založený na porovnateľnej báze a zohľadňuje rozdiely v národných definíciách (rozsah tovarov a služieb, populácia spotrebiteľov, geografické pokrytie, ceny, použité váhy). Vypočítava sa ako vážený priemer indexov členských štátov. Váhy jednotlivých krajín závisia od percentuálneho podielu konečných peňažných spotrebných výdavkov ich domácností na celkových výdavkoch v eurozóne (najvyššiu váhu má Nemecko, Francúzsko a Taliansko) a môžu sa meniť každý rok; HICP sa neustále reviduje a zdokonaľuje.

Tabuľka 3.1
Maastrichtské kritériá

Cenová stabilita	Členský štát vykazuje dlhodobu udržateľnú cenovú stabilitu a priemerná miera inflácie v priebehu posledného roka nesmie prekročiť o viac než 1,5 % priemernú mieru inflácie v troch členských štátoch s najnižšou infláciou.
Dlhodobé úrokové miery	Priemerné dlhodobé úrokové miery v priebehu posledného roka nesmú o viac než 2 % prekročiť úrokovú mieru troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie.
Stabilita výmenného kurzu	Menový kurz by nemal byť vystavený devalvácii vnútri bežného fluktuatívneho pásma mechanizmu výmenných kurzov ERM (od vzniku eurozóny už ERM II) počas minimálne dvoch rokov pred hodnotením pripravenosti na vstup do eurozóny.
Deficit verejných financií	Schodok verejných financií nesmie prekročiť 3 % HDP. Táto podmienka nemusí byť splnená, ak: 1. deficit udržateľne a sústavne klesá a dosahuje hodnotu blízku odporúčanej hodnote, alebo 2. ak prekročenie odporúčanej hodnoty je výnimočné a dočasné a hodnota deficitu sa veľmi neodchýľuje od odporúčanej hodnoty.
Verejný dlh	Celkový verejný dlh nesmie prekročiť 60 % HDP. Táto podmienka nemusí byť splnená, ak hodnota dlhu dostatočne rýchlo klesá a približuje sa k odporúčanej hodnote uspokojivým tempom.

Prameň: Treaty on European Union (1991).

2. Dlhodobé úrokové miery (menové kritérium)

Nominálne dlhodobé kapitálové úroky by sa nemali od priemerných dlhodobých úrokových mier troch krajín EÚ s najnižšou mierou inflácie odchýľovať o viac než 2 %. Hodnotenie tohto kritéria vychádza z výšky úrokov dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, ktorých definovanie môže byť v jednotlivých členských štátoch odlišné. Úrokové

kritérium bolo stanovené z obavy, aby nadmerne veľké rozdiely v úrokových mierach pred vytvorením menovej únie nevedli k rozsiahlym turbulenciám na kapitálových trhoch v podobe veľkých kapitálových strát a ziskov v čase jej fungovania.

3. *Stabilita výmenného kurzu* (menové kritérium)

Menový kurz by nemal byť vystavený devalvácii vnútri bežného fluktuáčného pásma mechanizmu výmenných kurzov ERM II⁴⁵ aspoň počas dvoch rokov pred hodnotením pripravenosti na vstup do eurozóny. Najväčším problémom je interpretácia "bežného fluktuáčného pásma". V čase podpísania Maastrichtskej zmluvy sa totiž dohodli hranice fluktuáčného pásma na $\pm 2,25\%$, v auguste 1993 boli rozšírené na $\pm 15\%$, no dnes nie je celkom jednoznačné, aké hranice sa budú brať do úvahy pri hodnotení nových členských štátov. Toto kritérium by malo zabrániť krajinám manipulovať a špekulovať s menovými kurzami s cieľom dosiahnuť čo najpriaznivejší kurz pri vstupe do menovej únie (napr. znehodnotenie meny v záujme zvýšenia konkurencieschopnosti krajiny).

4. *Deficit verejných financií* (fiškálne kritérium)

Deficit verejných financií nesmie presiahnuť 3 % HDP. Stanovili sa dve výnimky, keď táto podmienka nemusí byť splnená: ak deficit udržateľne a sústavne klesá a dosahuje hodnotu, ktorá je blízka odporúčanej hodnote, alebo ak prekročenie odporúčanej hodnoty je výnimočné a dočasné a hodnota deficitu ostala blízko odporúčanej hodnoty.

⁴⁵ Mechanizmus výmenných kurzov ERM II, založený Európskou radou 16. júna 1997, bol navrhnutý ako relatívne flexibilný kurzový režim, ktorý viaže meny budúcich členských štátov menovej únie na euro. Jeho cieľom je podporovať koordináciu v menovej a devízovej politike a zabezpečovať stabilitu devízových kurzov. Pôvodnými účastníkmi boli len Dánsko a Grécko, v súčasnosti v ňom okrem dánskej koruny participujú aj národné meny Cypru, Estónska, Litvy, Lotyšska, Malty, Slovenska a Slovinska.

5. Verejný dlh (fiškálne kritérium)

Štátny dlh musí byť nižší ako 60 % HDP.⁴⁶ Táto podmienka nemusí byť splnená, ak hodnota dlhu dostatočne rýchlo klesá a približuje sa k odporúčanej hodnote uspokojivým tempom.

Zníženie deficitu verejných financií a vládneho dlhu nie sú vo všeobecnosti nevyhnutnými podmienkami na sformovanie menovej únie, znamenajú však zníženie rizika spojeného so zvýšením miery inflácie v budúcom menovom zoskupení. Ak by sa krajinám s vysokou hodnotou dlhu a deficitu verejných financií dovolilo vstúpiť do eurozóny, snažili by sa potom ovplyvňovať ECB pri realizácii protiinflačnej politiky. Tieto kritériá sú zároveň súčasťou PSR, ich plnenie členskými štátmi sa teda vyžaduje aj po prijatí jednotnej meny.⁴⁷

Nie je však celkom jasné, prečo mal byť vládny deficit stabilizovaný práve na úrovni 60 % HDP. Dôvodom by mohol byť fakt, že takáto výška vládneho dlhu bola priemernou hodnotou vyskytujúcou sa v EÚ v čase podpísania Maastrichtskej zmluvy. Finančná pozícia verejných sektorov bola ale vtedy oveľa lepšia ako v súčasnosti. Mnohí odborníci preto hranicu 3 % pre deficit a 60 % pre verejný dlh považujú za príliš prísnu.⁴⁸

Na účely ohodnotenia udržateľnosti dosiahnutej konvergencie je podľa Zmluvy potrebné brať do úvahy i výsledky integrácie trhov, stav a vývoj bežného účtu platobnej bilancie, jednotkové náklady práce a iné cenové

⁴⁶ Zo vzťahu medzi pomerom deficitu a verejného dlhu k HDP a tempom ekonomického rastu vyplýva, že za predpokladu nominálneho rastu HDP vo výške 5 % zabezpečí práve 3 %-ný deficit verejných financií udržateľnosť verejného dlhu vo výške 60 % HDP. V prípade deficitu vo výške 3 % a 2 %-nej inflácie musí teda reálny HDP rásť minimálne tempom 3 % ročne, aby sa v dlhodobom horizonte predišlo prekročeniu hranice pre vládny dlh. Ak by bol reálny rast nižší, musí byť nižší i vykazovaný deficit verejných financií.

⁴⁷ Viac o PSR v podkapitole 3.6.

⁴⁸ Európska komisia bola skôr za vyšší stupeň tolerancie ohľadom konvergenčných kritérií, alebo dokonca za ich absenciu, no Nemecko trvalo na prísnych pravidlách pre vstup do menovej únie. Kritériá PSR boli prísne nastavené preto, aby nemeckí politici mali argument, ktorým mohli presvedčiť svojich občanov o tom, že nová mena nebude horšia než obľúbená nemecká marka. Mnohí ekonómovia však už vtedy tušili, že táto prísnosť sa raz Nemecku vypomstí.

indexy.⁴⁹ Dodatočne bol stanovený ešte jeden „operačný“ element týkajúci sa právnych a inštitucionálnych čít centrálnej banky, a to jej nezávislosť od vládnych zásahov, mandát cenovej stability, zákaz monetárneho financovania deficitu a dostupnosť súboru trhovo orientovaných nástrojov, ktoré umožnia centrálnej banke vykonávať opatrenia menovej politiky.

Ako je z uvedených kritérií zrejmé, projektanti EMU zdôrazňovali makroekonomickú konvergenciu. Výber konvergenčných kritérií je možné vysvetliť tým, že boli ustanovené na základe politických rokovaní, čo umožňuje ich miernejšiu interpretáciu ako v prípade, keby mali striktno hospodársky charakter. Ich prísny výklad by pravdepodobne spôsobil úplné zabrzdenie procesu vytvárania menovej únie, pretože takto chápané kritériá by splnil minimálny počet štátov.

Existujú dva hlavné argumenty na podporu takto definovaných kritérií:

- a) garantujú nízku infláciu v menovej únii,
- b) pravidlá v oblasti fiškálnej politiky chránia celú EÚ pred hospodárskymi problémami.

Možno však uvažovať i o ďalších makroekonomických kritériách, ako je napríklad miera nezamestnanosti či ekonomická úroveň, ktoré tiež ovplyvňujú fungovanie menovej únie, no medzi kritériá na vstup do eurozóny zaradené neboli.

3.2. Plnenie maastrichtských kritérií zakladateľskými krajinami eurozóny

Dňa 1. mája 1998 EK oznámila, že jedenásť členských štátov EÚ (Belgicko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Írsko, Luxembursko, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Španielsko a Taliansko) splnilo maastrichtské kritériá a k 1. januáru 1999 vytvorila menovú úniu.⁵⁰ Plnenie nominálnych kritérií sa hodnotilo v marci 1998, pričom fiškálne kritériá sa posudzovali na základe údajov za rok 1997, kritérium inflácie a dlhodobých úrokových sadzieb za rok

⁴⁹ Tieto ukazovatele sme zaradili medzi kritériá reálnej konvergenie (druhá kapitola).

⁵⁰ S dvojročným odstupom splnilo maastrichtské kritériá aj Grécko.

končiaci januárom 1998 a participácia v ERM II bez iniciovania devalvácie národnej meny za obdobie marec 1996 – február 1998.

Väčšina kandidátov na vstup do eurozóny v prvej vlne, t. j. k 1. januáru 1999, splnila kritérium cenovej stability. Referenčná hodnota predstavovala 2,7 % a bola vypočítaná nasledovne: [1,1 % (Rakúsko) + 1,2 % (Francúzsko) + 1,2 % (Írsko)] : 3 = 1,2 %, čo je hodnota priemernej miery inflácie v troch členských štátoch s jej najnižšou hodnotou, 1,2 % + 1,5 % = 2,7 %.

Ani splnenie kritéria dlhodobých úrokových sadzieb nebolo pre zakladajúce krajiny eurozóny problémom. Referenčná hodnota dosiahla 7,8 % a bola vypočítaná nasledovne: [5,6 % (Rakúsko) + 5,5 % (Francúzsko) + 6,2 % (Írsko)] : 3 = 5,8 %, čo predstavuje priemernú úrokovú mieru za tri krajiny EÚ s najnižšou infláciou 5,8 % + 2 % = 7,8 %.⁵¹

Oveľa horšia však bola situácia vo fiškálnej oblasti, ktorú vo veľkej miere nepriaznivo ovplyvnila recesia na začiatku 90. rokov. Odporúčanú hodnotu verejného dlhu neprekročilo len Fínsko, Francúzsko, Luxembursko a Veľká Británia.

Popri pomerne voľnej interpretácii fiškálnych kritérií vo viacerých krajinách, sa v prípade Talianska a Fínska pružne posudzovalo aj plnenie kritéria stability výmenného kurzu. Fínska koruna totiž vstúpila do ERM II až v októbri 1996 a talianska líra sa po jej vystúpení počas krízy začiatkom 90. rokov znovu do ERM II začlenila v novembri 1996. V čase hodnotenia plnenia maastrichtských kritérií tak neparticipovali v kurzovom mechanizme požadované dva roky. Obe meny však vykazovali pred vstupom do ERM II apreciačný trend a po vstupe relatívne stabilný vývoj a tieto krajiny napokon kurzové kritérium splnili ešte pred vytvorením EMU.

Z uvedeného vyplýva, že v prípade striktného výkladu nominálnych konvergenčných kritérií by sa do eurozóny kvalifikovalo len Francúzsko, Luxembursko a Veľká Británia. Dánsko a Írsko by kritériá splnili v prípade, ak by sa ich verejný dlh pokladal za klesajúci a približujúci sa k odporúčanej hodnote uspokojivým tempom.

⁵¹ V tabuľke 3.2 sa ako maastrichtské kritérium úrokových sadzieb za rok 1997 uvádza hodnota 8,0 %. Tento rozdiel súvisí s jednomesačným posunom, keďže pre vstup do EMU bol rozhodujúci priemer úrokových sadzieb za obdobie február 1997 – január 1998.

Tabuľka 3.2

Plnenie nominálnych konvergenčných kritérií členskými štátmi EÚ 15

Štát	Rok	CPI	HICP	Dlhodobé úrokové miery	Verejný dlh (% HDP)	Saldo verej. fin. (% HDP)
Maastrichtské kritériá	1996	—	2,5	9,1	60	-3,0
	1997	—	2,7	8,0	60	-3,0
Belgicko	1996	2,1	1,8	6,5	126,9	-3,2
	1997	1,6	1,4	5,7	122,2	-2,1
	1998*	1,9	1,3	—	118,1	-1,7
Dánsko	1996	2,1	2,1	7,2	70,6	-0,7
	1997	2,2	1,9	6,2	65,1	0,7
	1998*	2,6	2,1	—	59,5	1,1
Nemecko	1996	1,5	1,2	6,2	60,4	-3,4
	1997	1,8	1,4	5,6	61,3	-2,7
	1998*	2,3	1,7	—	61,2	-2,5
Grécko	1996	8,2	7,9	14,4	111,6	-7,5
	1997	5,5	5,2	9,8	108,7	-4,0
	1998*	4,7	4,5	—	107,7	-2,2
Španielsko	1996	3,6	3,6	8,7	70,1	-4,6
	1997	2,0	1,8	6,3	68,8	-2,6
	1998*	2,2	2,1	—	67,4	-2,2
Francúzsko	1996	2,0	2,1	6,3	55,7	-4,1
	1997	1,2	1,2	5,5	58,0	-3,0
	1998*	1,3	1,0	—	58,1	-2,9
Írsko	1996	1,6	2,2	7,3	72,7	-0,4
	1997	1,5	1,2	6,2	66,3	0,9
	1998*	2,1	2,8	—	59,5	1,1
Taliansko	1996	3,9	4,0	9,4	124,0	-6,7
	1997	1,7	1,8	6,7	121,6	-2,7
	1998*	2,1	1,9	—	118,1	-2,5
Luxembursko	1996	1,4	1,2	6,3	6,6	2,5
	1997	1,4	1,4	5,6	6,7	1,7
	1998*	2,0	1,6	—	7,1	1,0
Holandsko	1996	2,0	1,4	6,2	77,2	-2,3
	1997	2,2	1,8	5,5	72,1	-1,4
	1998*	2,3	2,3	—	70,0	-1,6
Rakúsko	1996	1,9	1,8	6,3	69,5	-4,0
	1997	1,3	1,1	5,6	66,1	-2,5
	1998*	1,6	1,3	—	64,7	-2,3
Portugalsko	1996	3,1	2,9	8,6	65,0	-3,2
	1997	2,2	1,8	6,2	62,0	-2,5
	1998*	2,3	2,2	—	60,0	-2,2
Fínsko	1996	0,6	1,1	7,1	57,6	-3,3
	1997	1,2	1,3	5,9	55,8	-0,9
	1998*	2,3	2,0	—	53,6	0,3
Švédsko	1996	0,8	0,8	8,0	76,7	-3,5
	1997	0,9	1,9	6,5	76,6	-0,8
	1998*	2,0	1,5	—	74,1	0,5
Veľká Británia	1996	3,0	2,5	7,9	54,7	-4,8
	1997	2,8	1,8	7,0	53,4	-1,9
	1998*	2,7	2,4	—	52,3	-0,6

* Odhad odborníkov z EK a z MMF.

Prameň: EMI, Frankfurt am Main (1998).

Na spôsob interpretácie maastrichtských kritérií však mal výrazný vplyv silný politický záujem zapojiť do vytvorenia eurozóny čo najvyšší počet krajín. Do menovej únie sa teda nakoniec kvalifikovali aj ekonomiky, ktoré kritériá nespĺnili celkom dôsledne. Belgicko a Taliansko boli prijaté aj napriek verejnému dlhu prekračujúcemu 120 %. Niektoré z krajín EÚ 15 zase „upravili“ svoje fiškálne deficity, najmä za rok 1997, ktorý bol rozhodujúci pre vstup do eurozóny, čím si uľahčili konvergenčný proces.⁵² Empirické analýzy poukazujú aj na to, že HICP v súčasných členských štátoch eurozóny často indikoval nižší nárast cien než národné CPI (tab. 3..2). V podstate len kritérium dlhodobých úrokových sadziieb nebolo na účely prijatia do EMU manipulované (Rossi, 2004).

Dňa 31. decembra 1998 boli schválené prepočítavacie koeficienty národných mien voči euru s presnosťou na šesť čísel (tab. 3.3).⁵³ K 1. januáru 1999 prijalo jednotnú menu jedenásť krajín a v roku 2001 sa k nim pripojilo aj Grécko. Z členských štátov EÚ zostali mimo menovej únie len Veľká Británia, Dánsko a Švédsko. Hoci Veľká Británia a Dánsko vykazujú vynikajúce ekonomické výsledky, v Maastrichtskej zmluve si zvolili možnosť ne byť zatiaľ členom eurozóny (*opt-out*). Švédsko nie je členom Európskeho menového systému (EMS) a teda neplní jedno z konvergenčných kritérií.

Ekonomický pohľad na kritériá menovej integrácie je rozporuplný. Maastrichtské kritériá totiž zaviedli *policy mix* založený na reštriktívnej fiškálnej a menovej politike. Od členských štátov sa požadovalo zredukovať deficit verejných financií a vládny dlh pri súčasnej redukcii miery inflácie, čo viedlo k silnému deflačnému pôsobeniu. Fiškálna a menová reštrikcia prispeli k zhoršeniu stavu ekonomiky v EÚ v posledných rokoch v podobe spomalenia hospodárskeho rastu (výrazného najmä v prípade najväčších členských štátov – Nemecka a Francúzska).

⁵² Rozsiahla revízia štatistík Eurostatom dokonca ukázala, že Grécko neplnilo maastrichtské kritérium verejného deficitu ani raz od roku 1997 a prijalo euro na základe nesprávnych štatistických údajov (vtedajšia socialistická vláda nezahŕňala do deficitu napríklad výdavky na obranu, transfery štátnym firmám a ďalšie položky). Podľa EK však neexistujú žiadne právne možnosti ako zvrátiť rozhodnutie prijať Grécko do eurozóny. ECOFIN vo februári 2005 predložil Grécku termín na nápravu deficitu do roku 2006 (pôvodne do roku 2005) a v prípade, že náprava nebude dosiahnutá, krajine hrozí trest v podobe finančnej pokuty.

⁵³ Tabuľka 3.3 zahŕňa aj grécku drachmu, ktorej kurz voči euru bol stanovený v júni 2000.

Tabuľka 3.3

Prepočítavacie koeficienty národných mien krajín EMU voči euru

Mena	Skratka	Kurz k EUR
Rakúsky šiling	ATS	13,7603
Belgický frank	BEF	40,3399
Holandský gulden	NLG	2,20371
Fínska marka	FIM	5,94573
Francúzsky frank	FRF	6,55957
Nemecká marka	DEM	1,95583
Grécka drachma	GRD	340,750
Írska libra	IEP	0,787564
Talianska líra	ITL	1936,27
Luxemburský frank	LUF	40,3399
Portugalské escudo	PTE	200,482
Španielska peseta	ESP	166,386

Prameň: Council Regulation (1998, 2000).

Aplikácia uvedených kritérií však priniesla jedno nesporné pozitívum – miera inflácie vo všetkých krajinách EÚ bez výnimky dosiahla v danom období svoje minimálne hodnoty. K inflačnej a menovej disciplíne a stabilite sa pripojili nielen krajiny, ktoré už dlhšie obdobie viac-menej spĺňali konvergenčné kritériá, ale aj krajiny, ktoré mali ešte v prvej polovici 90. rokov dvojcifernú mieru inflácie (napr. Grécko).

3.3. Nominálna konvergencia nových členských štátov Európskej únie

Pri rozhodovaní o integrácii nových členských štátov EÚ do eurozóny bude podľa európskych inštitúcií plne rešpektovaný *princíp rovnakého zaobchádzania „principle of equal treatment“*). V dôsledku špecifických podmienok v týchto ekonomikách sa však ako problematické javí potenciálne *trade-off* medzi nominálnou a reálnou konvergenciou, a to v spojitosti s kritériom deficitu verejných financií, kritériom inflácie a kritériom stability výmenného kurzu.⁵⁴

⁵⁴ Táto problematika je spracovaná vo štvrtej kapitole.

3.3.1. Plnenie maastrichtských kritérií

Podľa *Konvergenčnej správy ECB*, ako aj *Konvergenčnej správy EK* z roku 2004, ktoré predstavujú dva samostatné dokumenty, nebol v čase hodnotenia žiadny z nových členských štátov EÚ pripravený na zavedenie jednotnej meny. Okrem nich bolo hodnotené aj Švédsko, ktoré s výnimkou dvojročného členstva v ERM II spĺňa všetky kritériá.⁵⁵ V máji 2006 ECB a EK vypracovali konvergenčné správy o Litve a Slovinsku, a to na základe ich žiadostí o hodnotenie. Rada ECOFIN sa rozhodla zrušiť Slovinsku výnimku a povolila mu prijať euro 1. januára 2007, zatiaľ čo status Litvy ako krajiny, pre ktorú platí výnimka, nezmenila. V rámci pravidelného dvojročného cyklu hodnotila ECB a EK v decembri 2006 pokrok v konvergencii aj v ostatných nových členských štátoch a vo Švédsku. Podľa oboch správ neplní nominálne kritériá na prijatie jednotnej meny žiadna z uvedených krajín.

Tabuľka 3.4 zachytáva vývoj nominálnej konvergenzie v nových členských štátoch za posledné tri roky. Inflácia dosahuje vo všetkých týchto krajinách jednociferné hodnoty, pričom dezinflačné trendy odzrkadľujú jasnú orientáciu ich menových a kurzových politík. Doterajšie fluktuácie v mierach inflácie boli vo výraznej miere spôsobované úpravou administratívne regulovaných cien a daňových sadzieb. Medzi jednotlivými krajinami sú však relatívne veľké rozdiely, pričom v roku 2005 sa inflácia pohybovala od 1,6 % v ČR až po 6,9 % v Lotyšsku, ktoré v uvedenom roku vykázalo najrýchlejší hospodársky rast spomedzi nových členských štátov. Referenčnú hodnotu kritéria cenovej stability prekročili pobaltské ekonomiky, Maďarsko a Slovensko. Pre nové členské štáty bude splnenie relatívne prísne nastaveného inflačného maastrichtského kritéria aj vzhľadom na proces ich reálnej konvergenzie k starým členom sprevádzaný zvyšovaním cenovej i mzdovej hladiny zrejme najnáročnejšou úlohou v kvalifikovaní sa do menovej únie.

⁵⁵ Keďže ďalšie dva nečlenské štáty eurozóny – Dánsko a Spojené kráľovstvo – sa nachádzajú v osobitnom režime, konvergenčná správa sa pre ne vypracúva len v prípade, ak o to požiadajú.

Tabuľka 3.4

Plnenie nominálnych konvergenčných kritérií novými členskými štátmi Európskej únie

Krajina	Rok	HICP	Dlhodobé úrokové miery	Verejný dlh (% HDP)	Deficit/prebytok verejných financií (% HDP)
Maastrichtské kritériá	2003	2,7	6,12	60,0	-3,0
	2004	2,2	6,28	60,0	-3,0
	2005	2,5	5,37	60,0	-3,0
Cyprus	2003	4,0	4,74	69,7	-6,3
	2004	1,9	5,80	71,7	-4,1
	2005	2,0	5,16	70,3	-2,4
Česká republika	2003	-0,1	4,12	30,0	-6,6
	2004	2,6	4,75	30,6	-2,9
	2005	1,6	3,51	30,5	-2,6
Estónsko	2003	1,4	5,25	6,0	2,4
	2004	3,0	4,39	5,4	1,5
	2005	4,1	3,98	4,8	1,6
Litva	2003	-1,1	5,32	21,2	-1,2
	2004	1,2	4,50	19,5	-1,5
	2005	2,7	3,70	18,7	-0,5
Lotyšsko	2003	2,9	4,90	14,4	-1,2
	2004	6,2	4,86	14,6	-0,9
	2005	6,9	3,88	11,9	0,2
Maďarsko	2003	4,7	6,82	56,7	-6,4
	2004	6,8	8,19	57,1	-5,4
	2005	3,5	6,60	58,4	-6,1
Malta	2003	1,9	5,04	71,3	-10,2
	2004	2,7	4,69	76,2	-5,1
	2005	2,5	4,56	74,7	-3,3
Poľsko	2003	0,7	5,78	43,9	-4,7
	2004	3,6	6,90	41,9	-3,9
	2005	2,2	5,22	42,5	-2,5
Slovensko	2003	8,4	4,99	42,7	-3,7
	2004	7,5	5,03	41,6	-3,3
	2005	2,8	3,52	34,5	-2,9
Slovinsko	2003	5,7	6,40	29,1	-2,8
	2004	3,7	4,68	29,5	-2,3
	2005	2,5	3,81	29,1	-1,8

Prameň: Eurostat (2006a, b).

Dlhodobé úrokové sadzby sa takisto priblížili k hodnotám v EÚ 15, a to v dôsledku pozitívnych inflačných očakávaní, poklesu rizikovej prémie a konvergenčných hier motivovaných perspektívou prijatia eura. Výnimkou je len Maďarsko, ktoré v roku 2005 ako jediné prekročilo referenčnú hodnotu pre úrokové kritérium.

Pobaltské štáty vzorne plnia obe fiškálne kritériá, pričom Estónsko a Lotyšsko v roku 2005 dokonca ako jediné z EÚ 10 vykázali prebytok verejných financií. Cyprus, ČR, Poľsko, Slovinsko a Slovensko tiež neprekročili referenčnú hodnotu 3 % HDP (bez započítania nákladov na dôchodkovú reformu). Na druhej strane, Maďarsko vykázalo deficit až vo výške 6,1 % HDP, pričom v roku 2006 sa očakáva ďalšie zvýšenie tohto ukazovateľa.

Malta spolu s Cyptom neplnia kritérium verejného dlhu. V Maďarsku sa jeho pomer k HDP stále viac približoval k hranici 60 % a v súčasnosti ju už prekračuje. Na opačnom konci spektra sa nachádza Estónsko s najnižším verejným dlhom v celej EÚ vo výške len 4,8 %, ktorý má navyše klesajúcu tendenciu.⁵⁶

Všetky štyri maastrichtské kritériá uvedené v tabuľke 3.4 v roku 2005 splnilo Slovinsko, Česká republika a po poklese dlhodobých úrokových mier už aj Poľsko. Členom kurzového mechanizmu ERM II po dobu požadovaných dvoch rokov sú spomedzi nových členských štátov zatiaľ len Slovinsko, Estónsko a Litva (od 28. júna 2004). Cyprus, Lotyšsko a Malta sa doň zapojili 2. mája 2005 a Slovensko 28. novembra toho istého roku.⁵⁷

Ako vyplýva z uvedeného, všetky oficiálne kritériá na vstup do eurozóny v súčasnosti splňa len Slovinsko, ktoré prijme euro k 1. januáru 2007 ako prvé z EÚ 10. Naopak, v najhoršej situácii z pohľadu plnenia maastrichtských kritérií sa nachádza Maďarsko, ktoré neplní ani jedno kritérium.

⁵⁶ Na tomto mieste považujeme za zaujímavé zmieniť sa o tom, že ak by sa plnenie fiškálnych kritérií posudzovalo v členských štátoch dnešnej eurozóny podľa výsledkov vykázaných v roku 2005, viac než polovica z nich by sa do menovej únie nequalifikovala (Belgicko, Francúzsko, Grécko, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Taliansko).

⁵⁷ Vstupom SKK do kurzového mechanizmu ERM II sa zaoberáme v časti 5.1.3.

3.3.2. Kurzový mechanizmus ERM II

Aby bolo splnené kurzové maastrichtské kritérium, nesmie počas dvoch rokov členstva národnej meny v ERM II dôjsť k devalvácii centrálnej parity. Ak by sa tak predsa len stalo, bude obdobie členstva znovu odpočítavané odo dňa devalvácie. Podmienkou splnenia kurzového kritéria je teda účasť v kurzovom mechanizme ERM II a preukázateľná kurzová stabilita, pričom dĺžka obdobia medzi vstupom do EÚ a vstupom do ERM II nie je európskou legislatívou špecifikovaná. V okamihu prijatia jednotnej meny stráca sledovanie kurzového kritéria zmysel, lebo menový kurz sa neodvolateľne zafixuje na euro.

Podľa inštitúcií EÚ predstavuje ERM II mechanizmus, ktorý kombinuje stabilitu s určitou flexibilitou a kredibilitou. Popri tom, že vytvára kotvu pre inflačné očakávania, ponecháva totiž možnosť zmeny centrálnej parity v prípade výskytu asymetrických šokov a tlakov na menový kurz a multilaterálnou povahou zvyšuje svoju kredibilitu. Tá by však nemala byť ohrozovaná častým využívaním možnosti úpravy centrálnej parity.

Kurzový mechanizmus ERM II sa považuje za flexibilný, keďže vytvára určitý priestor na nominálnu aj reálnu konvergenciu. Ak by ekonomika nemala k dispozícii menový kurz ako adaptačný nástroj v procese dobiehania a ako korekčný mechanizmus v prípade výskytu asymetrických šokov, bola by potrebná vysoká flexibilita trhu práce. Tou však nedisponuje žiadna z KSVE. Za predpokladu existencie konzistentného hospodárskopolitického mixu, ako aj rovnovážne a udržateľným spôsobom sa vyvíjajúcich makroekonomických premenných, by tak ERM II mal poskytnúť rámec na ďalší pokrok v nominálnej, a súčasne aj reálnej konvergencii, keďže umožňuje pohyby relatívnych cien (Solbes, 2004). Zároveň ERM II môže pomôcť nájsť vhodný výmenný kurz pri vstupe do menovej únie. Z uvedených dôvodov je podľa európskych inštitúcií užitočné zotrvať v ňom aj dlhšie než požadované dva roky.

Mnohí autori sa zhodujú v tom, že nemožno stanoviť jeden kurzový režim, ktorý by bol optimálny pre všetky prístupujúce krajiny (Vinhas De Souza – Ledrut, 2004, Van Aarle – Plasmans – Merlevede, 2004). Podľa niektorých ekonómov sú v dnešnom svete voľného a veľmi rýchleho pohybu kapitálu

životaschopné len krajné riešenia, t. j. voľný *floating* (odporúčaný väčším ekonomikám) alebo *currency board* (menšie ekonomiky), resp. členstvo v menovej únii. Režimy nachádzajúce sa medzi nimi budú skôr či neskôr čeliť špekulatívnym útokom.

Kurzový mechanizmus ERM II je práve typom kurzového režimu, ktorý ponecháva zúčastnené ekonomiky vystavené meniacim sa podmienkam na globálnych kapitálových trhoch. Tým ešte viac vzrastá dôležitosť realizácie stabilizačnej hospodárskej politiky a úloha národných menových a fiškálnych autorít.

V krajinách strednej a východnej Európy, ktorých národné meny už vstúpili do ERM II, sa používali rôzne kurzové režimy – od *currency board* (Estónsko, Litva), cez fixný režim (Lotyšsko) až po riadený *floating* s referenčnou menou euro (Slovensko, Slovinsko). V ďalších krajinách V 4, ktorých národné meny ešte v ERM II neparticipujú, sa uplatňuje parita k euru s 15 %-ným fluktuáčnym pásmom zodpovedajúcim ERM II (Maďarsko), resp. voľný *floating* (Česká republika, Poľsko) (tab. 3.5).⁵⁸

Rozmanitosť režimov výmenných kurzov odzrkadľuje rôzne prístupy k riadeniu transformačného procesu, vychádzajúc z podmienok prevládajúcich v jednotlivých ekonomikách, ako aj rozdiely v ich otvorenosti, veľkosti, v úrovni hospodárskeho vývoja či v obchodnej štruktúre. V podstate však vo všetkých KSVE (snáď s výnimkou Poľska ako relatívne málo otvorenej ekonomiky) zohráva posúdenie menového kurzu veľmi dôležitú úlohu, dokonca aj v Českej republike a Maďarsku, ktoré síce uplatňujú inflačné ciele, ale sú pomerne otvorenými ekonomikami (viac než Litva alebo Lotyšsko) a musia teda venovať veľkú pozornosť stabilite menového kurzu.

Krajiny smerujúce do eurozóny prijímajú v súvislosti so vstupom do ERM II tri základné rozhodnutia, a to: po prvé, kedy, po druhé, s akou centrálnou paritou (pre KSVE tab. 3.5), a po tretie, pri akej šírke fluktuáčného pásma do neho vstúpia.

⁵⁸ Príklad krajín severnej Európy, z ktorých každá sa nachádza v úplne inom menovom usporiadaní (Fínsko je členom eurozóny, Dánska koruna participuje v ERM II, Švédsko ešte do ERM II nevstúpilo a Nórsko nie je ani členom EÚ) ukazuje, že i keď je voľba typu menovej politiky dôležitá, ešte dôležitejšie je, aby bola ekonomika konkurencieschopná a makroekonomické politiky ako celok disciplinované. Za takých okolností nezáleží ani na tom, či je krajina v menovej únii, alebo má vlastný menový režim.

Tabuľka 3.5

Kurzové režimy a rámce menovej politiky v KSVE v čase pred vstupom ich národných mien do ERM II, dátumy vstupu a centrálna parity

Krajina	Mena	Kurzový režim	Rámec menovej politiky ¹	Dátum vstupu do ERM II	Centrálna parita voči euru
Česká republika	koruna	nezávislý <i>floating</i>	inflačné cielenie (január 1998)		
Estónsko	koruna	<i>currency board</i> (euro)	cieľ menového kurzu (jún 1992), cenová stabilita (január 2003)	28. jún 2004	15,6466
Litva	litas	<i>currency board</i> (euro) ²	cieľ menového kurzu (apríl 1994), cenová stabilita (máj 2004)	28. jún 2004	3,45280
Lotyšsko	lats	<i>fixed peg</i> (SDR, +/-1%) ³	cenová stabilita (máj 1992)	2. máj 2005	0,702804
Maďarsko	forint	<i>horizontal band</i> (+/-15%, euro)	inflačné cielenie (máj 2001)		
Polsko	zloty	nezávislý <i>floating</i>	inflačné cielenie (apríl 2000)		
Slovenská republika	koruna	riadený <i>floating</i>	rozmanité ciele (október 1998), cenová stabilita (máj 2001), inflačné cielenie v podmienkach ERM II (január 2005)	28. november 2005	38,4550
Slovinsko	toliar	riadený <i>floating</i>	M3 (október 1991), cenová stabilita (júl 2002)	28. jún 2004	239,640

¹ V zátvorkách sú uvedené dátumy, kedy sa začal uvedený rámec uplatňovať.

² Dňa 2. februára 2002 bol americký dolár v úlohe referenčnej meny nahradený eurom.

³ Dňa 1. januára 2005 Lotyšsko naviazalo svoju menu na euro.

Prameň: Národné pramene.

1. Termín vstupu do ERM II

Teoreticky najskorším možným termínom vstupu národnej meny do ERM II je okamih ihneď po integrácii do EÚ. To však nepredstavuje pre nové členské štáty povinnosť, obligatórne je len minimálne dvojročné zotrvanie v mechanizme predchádzajúce prijatiu eura. Predčasné vzdanie sa výmenného kurzu ako nástroja hospodárskej politiky prináša určité nevýhody týkajúce sa schopnosti ekonomiky vyrovnáť sa s procesom reálnej apreciacie. Ak je teda možný vstup do eurozóny pomerne vzdialený a ekonomika používa kurzový režim vyhovujúci jej potrebám, nemá krajina dostatočný podnet vstúpiť do ERM II. Do určitej miery sa to týka ČR a Poľska, ktoré uplatňujú inflačné ciele kombinované s voľným *floatingom*.⁵⁹

Prvoradým záujmom krajiny pripravujúcej sa na vstup do ERM II by mala byť makroekonomická stabilizácia a adaptácia hospodárstva. Úspešná účasť v tomto kurzovom mechanizme závisí od miery zladenia národnej ekonomiky s ekonomikou eurozóny, od pružnosti trhov a od konzistencie hospodárskych politík. Vysoká úroveň kurzovej stability je udržateľná len v prípade, keď ekonomická štruktúra prístupujúcej krajiny konverguje k štruktúre hospodárstva referenčnej meny, v tomto prípade teda k štruktúre eurozóny. Vysoký stupeň stability výmenného kurzu potom poukazuje na to, že krajina je spôsobilá stať sa členom menovej únie a dokáže sa bez vysokého rizika vzdať nástroja výmenného kurzu a úrokovej miery.

2. Stanovenie centrálnej parity národnej meny voči euru

Určenie centrálnej parity je výsledkom vzájomnej dohody medzi ministrami eurozóny, ECB, ako aj ministrami a guvernérmi centrálnych bánk krajín zapojených do ERM II. Rovnako ako načasovanie vstupu národnej

⁵⁹ Iným príkladom takejto krajiny je Švédsko, ktoré tiež úspešne používa inflačné ciele, doteraz sa usiluje oddialiť vstup svojej koruny do ERM II a v prípade rozhodnutia v prospech prijatia jednotnej meny sa bude pravdepodobne snažiť skrátiť obdobie participácie v tomto kurzovom mechanizme na minimum.

meny do ERM II je determinované očakávaným dátumom integrácie do eurozóny.

V súčasnosti neexistuje všeobecný konsenzus ohľadom metodológie výpočtu rovnovážneho výmenného kurzu. Rovnovážny reálny kurz možno odhadnúť napríklad prostredníctvom Balassovho-Samuelsonovho modelu, FEER (*fundamental equilibrium exchange rate*) metodológie alebo BEER (*behavioural equilibrium exchange rate*) prístupu.⁶⁰ Z neho je potom možné odvodiť rovnovážny nominálny kurz voči euru.

Stanovenie optimálnej centrálnej parity podmieňuje kurzovú stabilitu počas dvojročného členstva meny v ERM II. V prípade silného tlaku na reálnu apreciáciu po vstupe do ERM II majú členské štáty k dispozícii krajné riešenie – centrálna parita môže byť revalvovaná, čo uľahčí splnenie nominálnych kritérií.

Rozhodnutie o centrálnej parite má veľký význam pre stanovenie konečného *konverzného pomeru* národnej meny voči euru. Jeho prípadné nadhodnotenie, ako aj podhodnotenie je spojené s nezanedbateľnými dopadmi na ekonomiku. Ak by krajina vstupovala do eurozóny s nadhodnoteným reálnym kurzom, došlo by k poklesu domácej cenovej hladiny v porovnaní s ostatnými členmi menovej únie, k strate konkurencieschopnosti, spomaleniu rastu a zvýšeniu nezamestnanosti, ako sa to stalo v Nemecku po znovuzjednotení v roku 1990 (tzv. východonemecký syndróm).⁶¹ Nadhodnotený reálny kurz by pri súčasnom ciele udržania cenovej stability v eurozóne vyžadoval nízku infláciu, ak nie defláciu. To by bol za situácie nepružných cien a miezd problematický proces a trvalo by pomerne dlho, kým by sa

⁶⁰ Balassov-Samuelsonov model vychádzajúci z malej otvorenej ekonomiky zloženej z obchodovateľného a neobchodovateľného sektora je najjednoduchší z uvedených prístupov. Avšak len časť reálnej apreciácie v transformujúcich sa ekonomikách sa vysvetľuje BS-efektom. FEER sa definuje ako reálny výmenný kurz, ktorý umožňuje súčasné dosiahnutie vnútornej i vonkajšej rovnováhy. Podstata behaviorálnej metódy (BEER) spočíva v nájdení dlhodobého vzťahu medzi reálnym výmenným kurzom a ostatnými vhodne zvolenými ekonomickými veličinami.

⁶¹ Nemecká menová únia sa vytvorila bez ohľadu na úroveň reálnej a nominálnej konvergenzie. Kurz východonemeckej marky k západonemeckej v pomere 1 : 1 bol výrazne nadhodnotený. Pre občanov bývalej NDR bol síce výhodný, no pre východonemecké podniky znamenal drastický pokles ich konkurenčnej schopnosti.

obnovila konkurenčná schopnosť ekonomiky. Naopak, ak by daná krajina vstupovala do eurozóny s podhodnoteným reálnym kurzom podporujúcim export, jej ekonomike by hrozilo prehriatie, rýchlejšia rast cenovej hladiny a znehodnotenie úspor.

Pre krajiny pripravujúce sa na prijatie eura ostáva v platnosti pravidlo použité pred vytvorením EMU, podľa ktorého sa konverzné pomery majú rovnať trhovým výmenným kurzom v posledný deň obchodovania. Zo skúseností starých členských štátov vyplýva, že v záujme predísť neistote a riziku špekulatívnych tlakov by mali čo najskôr oznámiť konečné parity svojich národných mien k euru. Pokiaľ je totiž oznámený konverzný pomer vierohodný, trhový kurz bude postupne len s malým kolísaním konvergovať k tejto hodnote (Von Hagen – Zhou, 2004).

3. Voľba šírky fluktuáčného pásma

Určenie šírky fluktuáčného pásma je výsledkom vzájomnej dohody medzi ministrami eurozóny, ECB, ako aj ministrom a guvernérom centrálnej banky krajiny vstupujúcej do ERM II. Ktorákoľvek krajina usilujúca sa o menovú integráciu si môže dohodnúť aj užšie fluktuáčné pásmo než je stanovených $\pm 15\%$,⁶² čo je však z hľadiska dlhodobej udržateľnosti značný problém. Úzke fluktuáčné pásmo môže totiž sťažiť obranu menového kurzu a zvýšiť riziko špekulatívneho útoku na menu.

Všeobecne sa predpokladalo, že relevantné bude rozpätie $\pm 15\%$. No v Konvergenčných správach z rokov 1998 a 2000 brala EK do úvahy aj pásmo $\pm 2,25\%$. V máji 2003 upozornil na prísnejšiu interpretáciu aj člen EK Pedro Solbes vyjadrením, že na splnenie kurzového kritéria bude sledované užšie pásmo, čo vyvolalo zmätok medzi prístupujúcimi krajinami. Vo februári 2004 sa k tejto otázke vyjadril reprezentant ECB Tommaso Padoa-Schioppa, podľa ktorého by takéto sprísnenie kurzového kritéria bolo pre desiatku prístupujúcich krajín nevýhodné, pretože by znamenalo neprimeranú rigiditu.

⁶² V súčasnosti je to prípad Dánska, ktoré využíva fluktuáčné pásmo $\pm 2,25\%$.

Toto vyjadrenie signalizovalo, že ich národné meny sa nemusia nevyhnutne pohybovať v rámci úzkeho pásma, aby sa mohlo kurzové kritérium považovať za splnené (Feuerstein – Grimm, 2004).

Všetky nové členské štáty, ktorých meny sa už zapojili do ERM II, používajú flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. Ak by sa pri hodnotení uplatňovalo úzke flukтуаčné pásmo, túto podmienku by v najbližšom desaťročí zrejme nespĺnila žiadna z KSVE (Janáček – Janáčková, 2004). Pri prípadnom znehodnotení meny sa však pravdepodobne bude prihliadať aj na schopnosť udržať kurz v rámci úzkeho pásma ($-2,25\%$).

Treba tiež mať na zreteli, že veľmi úzke flukтуаčné pásmo ($\pm 2,25\%$) značne prispelo ku kríze pôvodného EMS v rokoch 1992 – 1993 tým, že uľahčilo špekulatívne útoky na meny členských štátov. Pôvodný mechanizmus menových kurzov nebol dostatočne flexibilný, čo viedlo v konečnom dôsledku k vystúpeniu Veľkej Británie a Talianska a k zavedeniu rozšíreného pásma s rozpätím $\pm 15\%$ chápaného pôvodne ako dočasné opatrenie proti špekulatívnym útokom voči jednotlivým menám zapojeným do ERM. Ešte väčší problém spojený s príliš úzkym flukтуаčným pásmom však spočíva v tom, že by komplikovalo hľadanie rovnovážneho kurzu danej meny a tým aj jej konverzného pomeru.

3.4. Skúsenosti kohéznych krajín EÚ 15 s nominálnou konvergenciou a možnosť ich využitia pre nové členské štáty

Hlavné ekonomické indikátory Portugalska, Španielska a Grécka ešte niekoľko rokov pred vytvorením menovej únie nenaznačovali splnenie kritérií na vstup do EMU hneď od roku 1999. V prípade Grécka napokon skutočne došlo k neskoršiemu vstupu do eurozóny (2001), no Portugalsko a Španielsko sa zaradili medzi jej jedenásť zakladajúcich členov. Tieto krajiny dokázali v pomerne krátkom čase výrazne zlepšiť svoju ekonomickú výkonnosť a splniť maastrichtské kritériá.

Fiškálne deficity Španielska, Portugalska a Grécka pred vstupom do menovej únie každoročne klesali. V súčinnosti s prísnu menovou politikou a so stabilnými úrokovými sadzbami to viedlo aj k redukcii inflácie pod referenčnú hodnotu. Pomer verejného dlhu k HDP taktiež klesal (s výnimkou Španielska

v roku 1996). Pod hranicu 60 % sa síce dostalo len Portugalsko, avšak Rada EÚ ohodnotila pokrok v znižovaní verejného dlhu v týchto krajinách ako uspokojujúci. No zatiaľ čo fiškálna pozícia sa vyvíjala pozitívne aj po prijatí eura, inflácia opäť vzrástla.⁶³

Pokiaľ ide o dlhodobé úrokové sadzby, tie v kohéznych krajinách v 90. rokoch konvergovali k priemeru eurozóny. Nepatrné rozdiely, ktoré pretrvali aj po vstupe do menovej únie, vyplývajú z rozdielneho hodnotenia trhov ohľadom rizika neplnenia dlhu týchto krajín, rizika vystúpenia z eurozóny alebo prípadných inštitucionálnych nedokonalostí trhov. V období predchádzajúcom prijatiu eura boli však úrokové diferenciály spočívajúce v kurzovom riziku vyššie. Jednoznačný konvergenčný trend vo vývoji dlhodobých úrokových sadzieb sa prejavil v roku 1996 a v máji 1998, keď bolo formálne odsúhlasené členstvo uvedených krajín v EMU. Pred prijatím eura pôsobilo na redukciu úrokových sadzieb tak sprísnenie fiškálnej politiky, ako aj zvyšujúca sa dôvera trhov v úspešný vstup a v elimináciu kurzového rizika v blízkej budúcnosti pod vplyvom fiškálnych reforiem a politických krokov vedúcich k členstvu v menovej únii. Svoju úlohu tu teda zohrala hospodárska politika v kombinácii s očakávaniami trhových agentov ohľadom politických udalostí.

Nové členské štáty EÚ zaznamenali v nominálnej konvergencii výrazný pokrok. De Grauwe (2003a) porovnal jej úroveň v KSVE v roku 2001 s terajšími členskými štátmi eurozóny v roku 1994, t. j. päť rokov pred prijatím jednotnej meny (za predpokladu vstupu KSVE do eurozóny už v roku 2006). Z výsledkov porovnania vyplýva, že KSVE boli na tom pri plnení oboch fiškálnych kritérií (najmä kritéria verejného dlhu) lepšie a pri plnení inflačného a úrokového kritéria len mierne horšie. V porovnaní so skupinou kohéznych krajín boli KSVE dokonca úspešnejšie. Podľa autora by teda za predpokladu makroekonomickej stabilizácie nemali mať problém kvalifikovať sa na vstup do menovej únie.

De Grauwe (2004) však zároveň zdôrazňuje, že v krajinách južnej Európy došlo ku konvergencii nielen vďaka snahám hospodárskopolitických

⁶³ Viac v časti 2.3.

autorit, ale aj vďaka politickej vôli a očakávaniam trhov ohľadom vstupu do eurozóny k prvému možnému termínu. Objavil sa v nich tzv. *magický kruh konvergenzie* (*virtuous circle of convergence*), ktorého podstata spočíva v tom, že zvyšovanie konvergenzie je jednoduchšie, keď ju trhy očakávajú. Dlhodobé úrokové miery klesajú a krajina s vysokým verejným dlhom bude vykazovať výrazný pokles rozpočtového deficitu. Vyhliadka neodvolateľného fixného výmenného kurzu zase umožňuje pokles inflácie. V tomto magickom kruhu konvergenzie zohrávajú podstatnú úlohu očakávania trhov ohľadom pripojenia, resp. nepripojenia krajiny k menovej únii. Ak existuje politická vôľa na rýchle prijatie eura, konvergencia bude rýchlejšia.

Magický kruh konvergenzie sa prejavil pred integráciou do eurozóny v mnohých krajinách južnej Európy. Prevládalo totiž presvedčenie, že menová únia nemôže vzniknúť bez týchto krajín. Možno teda skonštatovať, že ich konvergencia prebiehala rýchlejšie nie vďaka splneniu konvergenčných kritérií, ale skôr vďaka rozhodnutiu založiť menovú úniu spolu s nimi. Požiadavky na ich členstvo v eurozóne im pomohli zrealizovať potrebné fiškálne opatrenia, ktoré mali pozitívny vplyv na udržateľnosť vonkajšieho dlhu.

Podľa De Grauweho sú nové členské štáty EÚ v podobnej situácii, v akej sa nachádzali kohézne krajiny EÚ 15 v porovnateľnom čase pred prijatím jednotnej meny. Stále je však otázne, v akom rozsahu budú noví členovia schopní profitovať z magického kruhu konvergenčnej dynamiky. Autor uvádza, že to bude výrazne závisieť od toho, do akej miery budú finančné trhy vnímať politickú vôľu na rýchlu integráciu KSVE do menovej únie. Ak nebude politická vôľa na ich rýchle začlenenie do eurozóny dostatočná, ako to bolo v krajinách južnej Európy pred rokom 1999, ich nominálna konvergencia nebude prebiehať tak hladko ako v uvedených krajinách.

Pôsobenie magického kruhu konvergenzie môže oslabiť aj fakt, že KSVE vykazujú nižšie úrovne verejného dlhu než bývalé periférne ekonomiky EÚ 15 niekoľko rokov pred prijatím eura. Práve na vysokých počiatočných úrovniach verejného dlhu a jeho relatívne rýchlym poklese v dôsledku znižovania dlhodobých úrokových mier je totiž založená konvergenčná dynamika magického kruhu.

3.5. Aktuálnosť maastrichtských kritérií vo vzťahu k rozširovaniu eurozóny

Pri rozhodovaní o integrácii ďalších krajín EÚ do eurozóny sa má plne rešpektovať *princíp rovnakého zaobchádzania* medzi novými a súčasnými členskými štátmi. Európske inštitúcie zdôrazňujú, že maastrichtské kritériá budú aplikované striktne.

Kritériá nominálnej konvergenzie však boli sformulované začiatkom 90. rokov minulého storočia, t. j. v čase, keď ešte menová únia neexistovala, transformácia KSVE bola len v počiatkoch a o rozširovaní EÚ (a už vôbec nie eurozóny) sa neuvažovalo. Závažnou slabou stránkou maastrichtských kritérií je to, že stanovujú niekoľko nominálnych konvergenčných kritérií, ktoré spoločne neželateľným spôsobom ovplyvňujú vývoj reálnych ekonomických veličín (Buitert, 2004). Splnenie týchto kritérií vyžaduje od kandidátskych krajín súbežné sledovanie troch nominálnych cieľov, a to: referenčnej hodnoty inflácie, referenčnej hodnoty dlhodobých úrokových sadzieb a pohybu nominálneho výmenného kurzu v stanovenom pásme. Avšak aj talentované centrálné banky majú čo robiť so sledovaním už len jedného nominálneho cieľa (Buitert – Sibert, 2006a).

Navyše, začiatkom 90. rokov minulého storočia bol svetový finančný systém celkom iný než dnes. V čase sformulovania maastrichtských kritérií uplatňovali niektoré členské štáty dnešnej eurozóny kapitálové kontroly a globálne finančné trhy boli menej rozvinuté a menej sofistikované. V súčasnosti majú všetci členovia EÚ 25 plne otvorené kapitálové účty a mobilita kapitálu je omnoho vyššia, čo vytvára priestor na rýchle špekulatívne útoky na meny malých ekonomík.

Mnoho ekonómov sa teda zaoberá otázkou, či sú maastrichtské kritériá hodnotenia pripravenosti krajín na prijatie eura aktuálne aj dnes. Ich revízia by podľa Bolleho a Jacobsena (2001) mohla prispieť k minimalizácii rizík spojených s rozširovaním eurozóny a poskytla by novým členským štátom možnosť vyrovnáť sa so špecifickými potrebami svojich ekonomík. Kenen a Meade (2003) v tejto súvislosti zdôrazňujú, že *rovnaké* zaobchádzanie pri hodnotení pokroku v konvergencii by sa nemalo chápať ako *identické*, ale

ako *ekvivalentné*, s prihliadnutím na zmeny, ku ktorým došlo po vytvorení menovej únie, a situáciu v KSVE, ktorá je vplyvom procesu dobiehania odlišná od situácie v starých členských štátoch.

Vzhľadom na závažnosť uvedených argumentov si jednotlivé kritériá rozoberieme podrobnejšie.

Cenová stabilita

Výpočet inflačného kritéria vychádza z priemeru inflácie troch v tomto ohľade najúspešnejších krajín EÚ, a nie eurozóny. Lahko sa teda môže stať, že to budú tri krajiny mimo menovej únie. Z ekonomického hľadiska však neexistuje dôvod, prečo by rozhodovanie o tom, či niektorý členský štát spĺňa podmienky na vstup do eurozóny, malo závisieť od inflácie (resp. úrokovkej miery) v krajinách, ktoré jednotnú menu neprijali. Môže sa stať, že priemerná inflácia za tri krajiny s najnižšou infláciou (ktoré, navyše, môžu mať veľmi nízky podiel na celkovom HDP EÚ) bude blízka nule alebo podstatne nižšia ako priemer eurozóny. V dôsledku toho by referenčná hodnota mohla byť nižšia ako 2 % (definícia cenovej stability ECB),⁶⁴ alebo by mohla mať hodnotu nižšiu než priemerná inflácia v menovej únii. V takom prípade by bolo nutné prehodnotiť, výsledky ktorých členských štátov sa pri výpočte inflačného kritéria budú brať do úvahy (NBS, Inštitút menových a finančných štúdií, júl 2004). Szapáry (2001) v tejto súvislosti navrhuje posudzovať v rámci maastrichtských kritérií infláciu na základe jej úrovne v eurozóne ako celku, a nie v troch členských štátoch s najnižšou mierou inflácie.

Ďalší problém súvisí s faktom, že nové členské štáty sa stále nachádzajú v procese dobiehania.⁶⁵ V tejto súvislosti niektorí ekonómovia odporúčajú predefinovanie inflačného kritéria tak, aby bola zohľadnená špecifická situácia KSVE. Bývalá viceguvernérka NBS Elena Kohútiková už v roku 2001 zdôraznila, že proces dobiehania v týchto krajinách vyžaduje určitú mieru

⁶⁴ Navyše, nárast cien vo výške 2 % v podstate zodpovedá tzv. *fiktívnej inflácii*, ktorá je spôsobená zvyšovaním kvality a výrobnými inováciami (bližšie v časti 4.1.1).

⁶⁵ Podrobnejšie sa procesom dobiehania zaoberáme v druhej a štvrtej kapitole.

inflácie a že jej prílišné zníženie môže viesť k recesii (Janáčková, 2002). Podotkla tiež, že tento problém bude pretrvávať po vstupe do eurozóny a navrhla, aby bola cenová stabilita posudzovaná len podľa cenového vývoja v obchodovateľnom sektore a nie podľa celkovej inflácie,⁶⁶ na ktorú bude v dobiehajúcich ekonomikách dlhodobo pôsobiť BS-efekt.⁶⁷ K tomuto názoru sa prikláňajú aj Buitier a Grafe (2001). Niektorí dokonca argumentujú v prospech odloženia prijatia eura, pokiaľ pretrváva silná tendencia k reálnej apreciacii (Tullio, 1999).

Podľa Buitiera a Sibert bolo nedávne rozhodnutie odmietnuť žiadosť Litvy o členstvo v eurozóne od 1. januára 2007 z dôvodu prekročenia referenčnej hodnoty inflácie o púhych 0,1 % nesprávne a založené na „prísnej aplikácii nekonzistentnej interpretácie chybného inflačného kritéria“ (2006b, s. 3). Chybnosť tohto kritéria odôvodňujú okrem už niektorých spomínaných nedostatkov aj tým, že je potrebné plniť ho súčasne s kritériom stability nominálneho výmenného kurzu. Žiadna centrálna banka by však nemala sledovať dva nominálne ciele.

Nekonzistentnú interpretáciu spájajú autori s faktom, že ECB a EK uplatňujú inú definíciu cenovej stability v prípade kandidátskych krajín (výpočet referenčnej hodnoty vychádzajúci z priemeru inflácie troch krajín EÚ s najnižšou infláciou) a inú v prípade členských štátov eurozóny (cieľ ECB definovaný ako úroveň inflácie vo výške pod 2 %, ale blízko tejto hodnoty). Za prirodzenú interpretáciu „krajín s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability“ preto považujú krajiny, ktorých inflácia je zdola najbližšie k inflačnému cieľu ECB (Buitier – Sibert, 2006a).⁶⁸ Referenčná hodnota inflačného kritéria by

⁶⁶ Cenový index HICP zahŕňa obchodovateľné i neobchodovateľné tovary a služby.

⁶⁷ Za neadekvátne považujú inflačné kritérium aj guvernér NBS Ivan Šramko a guvernér ČNB Zdeněk Tůma (Guvernér NBS: Zatiaľ zo stanovených kritérií plníme dve – úrokové miery a verejný dlh. Hospodárske noviny, 14. októbra 2005).

⁶⁸ Česká republika spolu s niekoľkými ďalšími krajinami stojacimi mimo ERM II nedávno iniciovala diskusiu s cieľom posunúť interpretáciu kritéria cenovej stability tak, aby nadväzovala na definíciu cenovej stability ECB. Táto iniciatíva však nebola úspešná (MF ČR – MPO ČR – ČNB, 2006).

V Konvergenčných správach ECB a EK (2004) sa pri výpočte referenčnej hodnoty inflačného kritéria vychádzalo z úrovne inflácie vo Fínsku, v Dánsku a vo Švédsku (t. j. aj v dvoch krajinách nachádzajúcich sa mimo eurozóny). V Litve bola síce vykázaná nižšia inflácia (presnejšie povedané, deflácia) vo výške -0,2 %, avšak táto krajina bola z výpočtu vylúčená

sa tak mala (bez zohľadnenia BS-efektu) pohybovať okolo 1,8 % (resp. 1,9 %) + 1,5 %, teda asi na úrovni 3,3 % (resp. 3,4 %). Po pripočítaní ďalších 1,5 % v záujme zohľadnenia BS-efektu, ktorý by ako účinný rovnovážny fenomén podľa autorov nemal byť penalizovaný inflačným kritériom, pretože nevytvára prekážky efektívnemu fungovaniu menovej únie, by sa referenčná hodnota zvýšila až na 4,8 % (resp. 4,9 %). V takom prípade by dnes splnenie tohto kritéria, a teda i prijatie eura, bolo reálne pre viaceré nové členské štáty EÚ.

Buiter a Sibert (2006b) tiež kritizujú argumenty ECB a EK v prospech ponechania súčasného spôsobu výpočtu referenčnej hodnoty. Obe inštitúcie totiž prehlasujú, že takéto kritérium sa používalo vo všetkých predchádzajúcich konvergenčných správach a teda sa nebude meniť. A napokon, prínosť aplikácie vidia autori v odmietnutí vstupu Litvy do eurozóny z dôvodu prekročenia referenčnej hodnoty iba o 0,1 %.

Dlhodobé úrokové miery

Pri tomto kritériu môže takisto ako pri kritériu inflácie dôjsť k tomu, že jeho výpočet bude vychádzať z úrokových mier nečlenských štátov menovej únie. Riziko veľkých odchýlok od referenčnej hodnoty je však nižšie než v prípade inflačného kritéria. Konvergencia úrokových mier totiž už vnútri eurozóny výrazne pokročila. V porovnaní s kritériom inflácie je tu skôr opačné nebezpečenstvo: krajiny s veľmi nízkou mierou inflácie (ktorých výsledky sa berú pri výpočte referenčnej hodnoty do úvahy) môžu vykazovať relatívne vysoké dlhodobé úrokové sadzby (Dabrowski, 2005).

Navyše, príčinná súvislosť existuje skôr v smere od eliminácie kurzovej flexibility k nižším úrokovým sadzbám než v smere opačnom. Konvergencia

(v opačnom prípade by nahradila Švédsko), pretože „krajiny s negatívnou mierou inflácie sa nepovažujú za najúspešnejšie krajiny v zmysle cenovej stability“ (European Commission, 2004a, s. 3), resp. pretože cenový vývoj v Litve bol v danom období vyhodnotený ako výsledok akumulácie špecifických faktorov, pričom zahrnutie takéhoto vývoja do výpočtu referenčnej hodnoty kritéria by mohlo túto hodnotu vychýliť a znížiť jej význam ako ekonomicky zmysluplného ukazovateľa (ECB, 2004). V tomto prípade by zahrnutie výsledkov Litvy viedlo k ešte výraznejšiemu zníženiu referenčnej hodnoty.

úrokových sadzieb by teda nasledovala viac-menej okamžite po prehlásení o vstupe do eurozóny, t. j. má endogénny charakter (Schweickert, 2002).

Stabilita výmenného kurzu

Účelom členstva v ERM II je zaistiť „správny“ výmenný kurz národnej meny k euru pred vstupom do eurozóny.⁶⁹ K vytvoreniu tohto kurzového mechanizmu však došlo v čase, keď v Európe nebolo mnoho krajín, ktoré uskutočňovali inflačné ciele. Kurzový systém vytváral akýsi rámec na konvergenciu menových politík a kurzov v jednotlivých krajinách, postupne sa fixoval, a napokon bola zavedená jednotná mena. Dnes však už ERM II nemusí zohrávať takú pozitívnu úlohu, ako to bolo v niektorých ekonomikách (napr. v Taliansku) v minulosti. Aj preto by interpretácia kurzového kritéria nemala byť mechanická, ale mala by odrážať ekonomický úsudok o príčinách prípadných kurzových výkyvov.

Pristupujúce krajiny vo všeobecnosti uprednostňujú čo najkratšie (t. j. dvojročné)⁷⁰ členstvo v ERM II, pretože toto obdobie považujú za rizikové. Prechod z riadeného *floatingu* na kurz fixovaný v danom intervale zvyšuje jeho zraniteľnosť a pravdepodobnosť špekulatívnych útokov na národnú menu. Z tohto dôvodu by pre krajiny s takýmto kurzovým režimom bolo najvhodnejším riešením vstúpiť do mechanizmu ERM II až vtedy, keď bude v horizonte dvoch rokov možné splniť všetky maastrichtské kritériá.

Podľa Buitera (2004) by dokonca žiadny člen EÚ smerujúci do eurozóny nemal v ERM II stráviť ani požadované dva roky. Členstvo v ňom je totiž podľa autora v tom najlepšom prípade irelevantné pre úspešný vstup do eurozóny

⁶⁹ Nemecko síce bez problémov splnilo toto kritérium v rokoch 1996 – 1998, avšak podľa väčšiny výpočtov bola nemecká marka pri vstupe do EMU nadhodnotená o 20 % v porovnaní s francúzskym frankom a mnohými inými menami krajín eurozóny, čo malo negatívne dopady tak na nemeckú ekonomiku, ako aj na rast eurozóny ako celku (Rostowski, 2004).

⁷⁰ Národné meny Fínska a Talianska neparticipovali v ERM k februáru 1998 (v čase hodnotenia plnenia maastrichtských kritérií pred založením EMU) požadované dva roky. Zotrvali v ňom ale úspešne až do 1. januára 1999, keď došlo k vzniku bezhotovostného eura. Tieto dve krajiny teda splnili kurzové kritérium *ex post*, čo teoreticky nie je vylúčené i v prípade niektorej z kandidátskych krajín.

a členstvo krajiny v nej a v tom najhoršom prípade ponúka medzinárodným finančným trhom možnosť „loviť rybu v sude“. Pre väčšinu členských štátov EÚ predstavuje participácia v ERM II zbytočné vystavenie sa potenciálnemu destabilizujúcemu prílevu medzinárodného kapitálu (a jeho nepredvídateľnému prudkému odlevu), nadmernej volatility výmenného kurzu a riziku finančnej nestability. Zotrvávanie v ERM II je tak potenciálne nákladnou investíciou bez akýchkoľvek výnosov. K tomuto názoru sa prikláňajú aj ďalší autori. Nuti (2003) upozorňuje na to, že zmiešané režimy výmenných kurzov, akým je práve ERM II so svojim širokým flukтуаčným pásmom, neistým konečným konverzným pomerom a možnosťou revízie centrálnej parity v prípade problémov, často priťahujú špekulačný kapitál a sú náchylné na poruchy.

Schweickert (2002) kladie otázku, prečo by pristupujúce krajiny, ktoré splňajú inštitucionálne predpoklady a preukazujú menovú i fiškálnu konvergenciu porovnateľnú so súčasnými členmi, mali čakať ďalšie dva roky pred hodnotením svojej výkonnosti, usilovať sa o splnenie kritéria výmenného kurzu aj inflácie súčasne a byť vystavené špekulatívnym útokom. Podľa Dabrowskeho (2005) by sa dvojročná skúšobná lehota na udržanie stability výmenného kurzu mala v prípade krajín s *currency board* viazaných na euro počítať *ex post*. Nuti (2003) nastoľuje otázku, či by sa toto kritérium v prípade krajín, ktoré si udržali režim *currency board* s menou naviazanou na euro aspoň počas obdobia dvoch rokov, nemohlo vypustiť úplne. Pripomína aj návrhy, podľa ktorých by členstvo Veľkej Británie v ERM II mohlo byť v prípade záujmu o prijatie jednotnej meny skrátené. Potom by nebolo jednoduché odmietnuť vstup do eurozóny aj iným krajinám, ktorých národné meny by neparticipovali v ERM II požadované dva roky (Bolle – Jacobsen, 2001).

Fiškálne kritériá

Podľa Buitera (2004) by fiškálna udržateľnosť mala byť jedinou nutnou a postačujúcou podmienkou členstva v eurozóne. Fiškálno-finančnou udržateľnosťou sa rozumie rozsiahla dôvera v schopnosť vlády financovať

v súčasnosti i v budúcnosti politicky stanovené výdavky bez potreby monetárnych príjmov.

Plnenie maastrichtských fiškálnych kritérií je spojené s dlhodobými ekonomickými prínosmi, z krátkodobého hľadiska však môže fiškálna konsolidácia priniesť aj náklady dopadajúce na disponibilné dôchodky a spotrebu domácností. Mnohí odborníci považujú hranicu 3 % pre deficit a 60 % pre verejný dlh za príliš prísnu. Ekonomikám rastúcim rýchlejšími tempom alebo vykazujúcim vyššiu infláciu (oboje sa môže vzťahovať na nových členov EÚ) by mohlo byť povolené dosahovať vyšší deficit verejných financií bez ohrozenia plnenia dlhového kritéria.⁷¹

V poslednom období sa upevňuje konsenzus ohľadom udržateľnosti úrovne vládneho dlhu ako prvoradého kritéria hodnotenia fiškálnej pozície krajín EÚ, čo znamená zvýšenie pozornosti venovanej dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Väčší dôraz kladený na túto veličinu by novým členským štátom s nízkym dlhom umožnil v záujme financovania verejných investícií dočasne prekročiť referenčnú hodnotu deficitu verejných financií, a to bez ohrozenia ich udržateľnosti.

Podľa uvedených názorov majú teda nominálne maastrichtské kritériá vytvorené na začiatku 90. rokov minulého storočia mnoho nedostatkov a neodzrkadľujú novú realitu silne integrovaných medzinárodných finančných trhov vyznačujúcich sa neobmedzeným pohybom kapitálu, ani špecifiká nových členských štátov. Na otázku, či je vzhľadom na spomínané nedostatky a rozpory potrebné modifikovať tieto kritériá tak, aby lepšie zodpovedali makroekonomickej realite nových členských štátov na začiatku 21. storočia, je odpoveď z čisto ekonomického hľadiska minimálne v prípade inflačného kritéria a kritéria kurzovej stability pozitívna.

Dabrowski (2005) však uvádza, že pokus modifikovať ustanovenia Maastrichtskej zmluvy týkajúce sa nominálnej konvergencie a mechanizmu prijímania nových členov do eurozóny by pravdepodobne proces jej rozširovania oddialil o mnoho rokov. Podľa neho je veľmi nepravdepodobné, že by

⁷¹ To však Dabrowski (2005) neodporúča, keďže sú tu iné riziká, ako napríklad starnutie populácie, pomerne vysoké vládne dlhy, neistota ohľadom budúcich mier rastu či všeobecný skepticizmus týkajúci sa výhod, ktoré možno očakávať od vyšších deficitov.

EÚ pripravila medzivládnu konferenciu na vypracovanie zmien v Maastrichtskej zmluve skôr, než dôjde k ukončeniu procesu ratifikácie *Zmluvy o Ústave pre Európu*.⁷² Dědek (2006) dokonca považuje znovuo tvorenie Maastrichtskej zmluvy za riskantné. Ekonomická logika podľa neho v tomto prípade ustupuje logike právnikov a politikov. Nové členské štáty vstupujúce do menovej únie sa teda musia riadiť súčasnými pravidlami hry a spoliehať sa na ich prime-ranú interpretáciu v EK, ECB a Rade ministrov.

Za situácie, keď sa akákoľvek modifikácia maastrichtských kritérií javí politicky nereálna, by podľa nášho názoru mohla byť čiastočným riešením aspoň ich flexibilná interpretácia (najmä pokiaľ ide o inflačné kritérium a krité-rium kurzovej stability), ktorá by novým členom EÚ umožnila adekvátnejšie sa vyrovnáť so špecifickými potrebami svojich dobiehajúcich ekonomík (Ši-kulová – Vašková, 2006). Skúsenosť Litvy, ktorá bola nedávno z dôvodu veľmi tesného prekročenia referenčnej hodnoty inflácie nútená odložiť svoj vstup do eurozóny, však svedčí skôr o striktnom hodnotení udržateľnosti plnenia maastrichtských kritérií. Vzhľadom na fakt, že pri zakladaní menovej únie sa do nej kvalifikovali aj krajiny, ktoré v skutočnosti nespĺnili všetky kritériá, a už vôbec nie udržateľným spôsobom, sa domnievame, že pri hod-notení pokroku v konvergencii zakladajúcich členov a kandidátskych krajín nie je plne uplatňovaný princíp rovnakého zaobchádzania. Ozývajú sa hlasy, že ďalšiemu rozširovaniu chýba politická vôľa, ktorá pri vytváraní EMU zo-hrala rozhodujúcu úlohu.

3.6. Pakt stability a rastu

Menová únia si vyžaduje stabilitu verejných financií. Vysoké, resp. ras-túce deficity verejných financií a vládne dlhy by totiž mohli ohroziť schopnosť centrálnej banky zabezpečiť cenovú stabilitu. Ak by sa pomer vládneho dlhu k HDP v niektorom členskom štáte neprimerane zvyšoval, znamenalo by to tlak na kapitálové trhy únie, čo by mohlo viesť k zvýšeniu úrokovej miery a k zvýšeniu vládnych dlhov v ostatných krajinách. Preto je v záujme menovej

⁷² Po zamietavom referende vo Francúzsku a v Holandsku v roku 2005 je však jej ratifikácia v nedohľadne.

únie, aby existoval kontrolný mechanizmus, ktorý by obmedzoval veľkosť deficitu verejných financií a tým i vládneho dlhu v členských štátoch.

Rámec fiškálnej politiky v eurozóne v súčasnosti pozostáva z dvoch častí: je upravený v článkoch 99 a 104 *Maastrichtskej zmluvy* (nie však v plnom rozsahu), aj v *Pakte stability a rastu*, ktorý posilňuje ustanovenia *Zmluvy o fiškálnej disciplíne*.

Maastrichtská zmluva obsahuje ustanovenia o zákaze poskytovania pôžičiek centrálnych bánk verejným inštitúciám, zákaz používania donucovacej legislatívy, zákaz EÚ a jednotlivým členským štátom preberať na seba záväzky vyplývajúce z vysokého dlhu iných členských štátov (tzv. *protikaučná klauzula – no-bailout clause*)⁷³ a *Postup pri nadmernom deficite (Excessive Deficit Procedure – EDP)*. Určuje aj rozpočtové pravidlá pre krajiny, ktoré chcú vstúpiť do eurozóny (deficit verejných financií nepresahujúci 3 % HDP a vládny dlh nepresahujúci 60 % HDP).

Pakt stability a rastu vychádza z maastrichtských fiškálnych kritérií, predovšetkým z kritéria deficitu verejných financií, a obsahuje povinnosti členských štátov EMU v oblasti fiškálnej politiky. Potreba stanovenia určitých pravidiel na jej realizáciu bola uznaná už v decembri 1995 v Madride a dohoda o hlavných otázkach sa dosiahla o rok neskôr v Dubline. Pakt stability a rastu bol schválený na amsterdamskom summite 17. júna 1997 a účinnosť nadobudol súčasne so zavedením eura 1. januára 1999.

Zjednodušene povedané, PSR vyjadruje potrebu plniť maastrichtské fiškálne kritériá aj po vstupe do eurozóny. Má zabezpečiť, aby členovia eurozóny dodržiavali prísnu fiškálnu disciplínu, ktorá by vytvorila podmienky na udržateľný a neinflačný ekonomický rast v menovej únii, a zároveň vyjasňuje a urýchľuje EDP. Pozostáva z nasledujúcich troch zložiek:

1. *Politický záväzok* zmluvných partnerov Paktu (Komisia, Európska rada, členské štáty): Tento záväzok spočíva v implementácii procesu dohľadu nad rozpočtom vhodným spôsobom a v uplatnení tlaku na zaostávajúce

⁷³ Existuje nebezpečenstvo, že ak sa fiškálna pozícia niektorej krajiny stane neudržateľnou, vlády ostatných krajín budú nútené zasiahnuť, a tak porušiť pravidlo *no-bailout*. Ak by došlo k intervencii v prospech insolventnej krajiny, mohla by sa finančná kríza rozšíriť do celej eurozóny. To by prinútilo ECB reagovať expanziou peňažnej zásoby, ktorá by viedla k rastu inflácie a tým k poškodeniu dôveryhodnosti menovej politiky ECB.

štáty prostredníctvom stanovenia termínov na poskytnutie informácií o rozpočte (sledovanie strednodobého cieľa vyrovnanej alebo prebytkovej rozpočtovej pozície).

2. *Preventívna zložka*⁷⁴ multilaterálneho dohľadu nad stavom rozpočtu a koordináciou hospodárskych politík: Všetky členské štáty musia Európskej komisii a Rade predkladať programy stability (členské štáty eurozóny) alebo konvergenzie (členské štáty EÚ neparticipujúce v eurozóne), ktoré obsahujú plány jednotlivých krajín smerujúce k dosiahnutiu strednodobého cieľa spočívajúceho vo vyrovnanom alebo prebytkovom rozpočte, prognózu očakávaného ekonomického vývoja, ako aj analýzu vplyvu vývoja hlavných ekonomických veličín na rozpočtovú a dlhovú pozíciu.
3. *Korekčná zložka*:⁷⁵ Ide o vydanie *avis motivé* (dôvodového stanoviska) voči členským štátom, ktoré sú na ceste k porušeniu kritéria deficitu verejných financií, s cieľom prinútiť ich, aby prijali okamžité opatrenia. V prípade krajín, ktoré kritérium porušujú, použije sa procedúra nadmerného deficitu. Ak príslušná krajina deficit do stanoveného termínu primerane neznižuje, môže jej byť uvalená peňažná pokuta až do výšky 0,5 % HDP.

Rada ekonomických a finančných ministrov posudzuje každý program stability, resp. konvergenzie, monitoruje jeho implementáciu a v záujme zabránenia nadmernému deficitu môže členskému štátu odporučiť prijatie korekčných opatrení. Ak usúdi, že príslušný členský štát neprijal dostatočne efektívne opatrenia na zníženie nadmerného deficitu, začnú sa realizovať ďalšie kroky v súlade s ustanoveniami EDP.⁷⁶ Rada poslednýkrát vyzve členský štát s nadmerným deficitom, aby prijal potrebné opatrenia na jeho skorigovanie. Ak sa chce daný štát vyhnúť sankciám v podobe neúročených

⁷⁴ Council Regulation No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of the economic policies.

⁷⁵ Council Regulation No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the EDP.

⁷⁶ Dodnes sa takýto postup uplatnil proti nasledujúcim krajinám: Nemecko, Portugalsko (2002), Francúzsko (2003), Cyprus, Česká republika, Grécko, Holandsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko (2004), Veľká Británia (2006).

depozitov v určenej finančnej inštitúcii, musí už v nasledujúcom roku znížiť deficit aspoň na úroveň 3 % HDP.⁷⁷ Ak sa štátu nepodarí odstrániť nadmerný deficit do dvoch rokov, sankčné vklady sa zmenia na pokuty a danému štátu už nebudú vrátené.⁷⁸ Naopak, ak sa danej ekonomike podarí do dvoch rokov deficit znížiť, vklad jej bude vrátený a pokutou zostanú ušlé úroky.

Už pred vznikom PSR sa poukazovalo na jeho zbytočnosť či dokonca škodlivosť. V súvislosti s obmedzeniami, ktoré z neho vyplývajú, sa často označoval ako destabilizujúci, pretože redukoval schopnosť krajín reagovať na prípadné asymetrické šoky. Viacerí ekonómovia už vtedy upozorňovali na nebezpečenstvo prekročenia rozpočtových limitov. Bolo známe, že mnohé štáty v záujme splniť maastrichtské kritérium deficitu verejných financií použili rôzne neštandardné praktiky.

Vývoj v eurozóne potvrdil, že fiškálna politika typu *one size fits all* nemôže vyhovovať všetkým krajinám, pretože neberie do úvahy rozličné okolnosti v jednotlivých ekonomikách, ani rozdielny dopad recesie na ne. Neexistuje dôvod myslieť si, že 3 %-ná odchýlka pri deficite verejných financií bude postačovať všetkým členským štátom. Nemožno si myslieť ani to, že vyrovnaná rozpočtová pozícia je konzistentná s vysokou mierou zamestnanosti a že 3 %-ný limit umožní pôsobiť zabudovaným stabilizátorom (Arestis – Sawyer, 2003).

Objavovali sa návrhy, že v záujme dosiahnutia udržateľných verejných financií by sa mal klásť väčší dôraz na úroveň verejného dlhu, aj na kľúčovú úlohu hospodárskeho rastu, bez ktorého je výrazný pokles dlhového zaťaženia nepravdepodobný. Vládny dlh by nemal pre budúce vlády predstavovať nadmerné bremeno vedúce v konečnom dôsledku k nesplácaniu dlhu. Ak by k tomu totiž došlo čo len v jednom členskom štáte eurozóny, bola by vážne ohrozená stabilita celej menovej únie.

⁷⁷ Sankcie sa skladajú z dvoch komponentov: fixný komponent sa rovná 0,2 % HDP a variabilný komponent predstavuje 10 % hodnoty, o ktorú deficit prekračuje hranicu 3 % HDP. Ročná hodnota sankcie však nesmie prekročiť 0,5 % HDP príslušného štátu.

⁷⁸ V histórii PSR sa ešte voči žiadnemu členskému štátu neuplatnili pokuty za prekročenie hranice pre deficit verejných financií, keďže Nemecko a Francúzsko sa im v roku 2003 úspešne vyhli. Grécku vo februári 2005 ECOFIN predĺžil termín na nápravu deficitu do roku 2006 a v prípade, že náprava nebude dosiahnutá, mohlo by sa stať prvým členským štátom, voči ktorému by sa uplatnili pokuty.

Na nedostatky PSR už od jeho prijatia upozorňovalo mnoho ekonómov. Komplexnejšej analýze ho podrobil napríklad aj De Grauwe (2003b), a to týmto spôsobom:

- Upozornil, že definovaním cieľa vyrovnaného, resp. prebytkového rozpočtu v PSR sa cieľová hodnota pre podiel verejného dlhu na HDP v porovnaní s ustanoveniami Maastrichtskej zmluvy zásadne zmenila a vytvorila pre fiškálnu politiku členských štátov ešte výraznejšie obmedzenia. Trvaním na vyrovnanom rozpočte v strednodobom horizonte totiž Pakt znížil cieľovú hodnotu pre rovnovážny stav verejného dlhu zo 60 % na 0 %, keďže za predpokladu hospodárskeho rastu nad 0 % vedie dosahovanie vyrovnaného rozpočtu až k redukcii pomeru vládneho dlhu k HDP na nulovú úroveň. Tento nepochybne dôležitý fakt však ostal v čase zavedenia PSR bez povšimnutia.
- Poukázal na to, že pravidlo vyrovnaného rozpočtu by bolo vhodnou dočasnou stratégiou pre najviac zadlžené krajiny EMU (Belgicko, Grécko, Taliansko), nie však trvalou stratégiou pre všetky členské štáty. Vlády, ktoré investujú do fyzického a ľudského kapitálu, zvyšujú totiž výrobné kapacity národného hospodárstva, z čoho profitujú nielen dnešné, ale i budúce generácie. Náklady na tieto investície by sa teda mali rozdeliť medzi súčasných a budúcich daňových poplatníkov. Ustanovenia PSR ohľadom verejného dlhu tak vyvíjali tlak na redukcii vládnych investícií, čo by mohlo mať s veľkou pravdepodobnosťou negatívny vplyv na dlhodobý ekonomický rast v krajinách EÚ.
- Navrhol reformovať Pakt s dôrazom na stabilizáciu verejného dlhu na úrovni maximálne 60 % HDP (a nie redukcii až k hodnote 0 % HDP). Vychádzajúc zo svojich špecifických podmienok by si každá krajina mohla individuálne stanoviť vlastnú, nižšiu cieľovú hodnotu, ktorú by sa zaviazala sledovať. Z tejto hodnoty by sa za predpokladu určitého tempa rastu nominálneho HDP dala ľahko odvodiť hranica pre pomer deficitu verejných financií k HDP zabezpečujúca dosiahnutie stanoveného cieľa pre verejný dlh. Pakt by mal zároveň poskytnúť vyššiu flexibilitu pre krajiny, ktoré sa nachádzajú blízko cieľa pre verejný dlh, a to v zmysle možného prekročenia hranice pre deficit v určitej výške v čase

recesie (v záujme vytvorenia priestoru na pôsobenie zabudovaných stabilizátorov) za podmienky kompenzácie v období expanzie.

Iný návrh na reformu PSR bol, aby sa zaviedlo tzv. *zlaté pravidlo verejných financií*, podľa ktorého sa investičné výdavky, ktoré umožňujú dosiahnutie cieľov stanovených v lisabonskej stratégii (zavádzanie a rozširovanie technologických inovácií, výdavky na výskum a vývoj, výdavky na vzdelávanie atď.), nepripočítajú k výdavkom ovplyvňujúcim deficit verejných financií.

Vzhľadom na pokračujúci a stále silnejúci tlak proti rigidnosti PSR rástla aj potreba uskutočniť jeho reformu.⁷⁹ Na jeseň 2004 vypracovala EK svoj návrh a predložila ho Európskej rade. V marci 2005 sa ministri financií krajín EÚ v Bruseli dohodli na odlišnom znení reformy pravidiel PSR, ktoré na jarom summite (22. – 23. marca 2005) odsúhlasili aj vedúci predstavitelia členských štátov.

Podľa zreformovaného Paktu zostávajú limity pre deficit verejných financií (3 % HDP) a verejný dlh (60 % HDP) kľúčovými. Došlo však k predĺženiu lehôt na korekciu deficitu a k zvýšeniu rozsahu výnimiek, čím vzrástla flexibilita Paktu. Ak je prekročenie deficitu „dočasné“ a „blízke“ referenčnej hodnote, daná krajina môže argumentovať napríklad výdavkami na:

- medzinárodnú solidaritu (chápané ako splnenie požiadavky Francúzska nezapočítať do deficitu výdavky na rozvojovú pomoc a obranu);
- plnenie „európskych politických cieľov“, vrátane európskeho zjednotenia (chápané ako splnenie požiadavky Nemecka nezapočítať do deficitu náklady na zjednotenie krajiny);
- ciele lisabonskej agendy (veda, vzdelávanie, inovácie), verejné investície, znižovanie dlhu a zlepšovanie stavu verejných financií;

⁷⁹ Viacerí odborníci zastávajú názor, že eurozóna môže byť dlhodobo úspešná iba v prípade, ak zavedie systém automatických transferových platieb medzi štátmi, tzv. *fiškálny federalizmus* (bližšie v prvej kapitole). Niektorí navrhujú inováciu PSR v podobe implementácie systému obchodovateľných fiškálnych deficitov podľa príkladu z oblasti ochrany životného prostredia. Podľa mnohých sú však vhodnejšou cestou na dosiahnutie pokroku v oblasti fiškálnej politiky skôr úpravy PSR než vytvorenie úplne nových pravidiel.

– dôchodkovú reformu, a to počas piatich rokov od jej spustenia. Zohľadňovanie nákladov je regresívne – prvý rok bude možné odpočítať od deficitu náklady v plnej výške, potom 80 %, 60 %, 40 % a 20 % nákladov penzijnej reformy (chápané ako splnenie požiadavky nových členských štátov, najmä Slovenska, Poľska a Maďarska).

Celkovým strednodobým cieľom ostáva rozpočet blízky rovnováhe alebo prebytku. Krajinám s vysokým hospodárskym rastom a nízkym dlhom však bude stačiť usilovať sa o strednodobý cieľ deficitu vo výške 1 % HDP, zatiaľ čo ekonomiky s nízkym rastom a vysokým dlhom sa budú musieť snažiť o rovnováhu alebo prebytok. V „dobrých“ časoch, keď sa ekonomike darí (reálny rast je vyšší ako potenciálny), budú musieť krajiny znižovať deficit a smerovať k dosiahnutiu prebytku. Krajiny eurozóny a tie, ktoré čakajú na pripojenie k euru v ERM II, by mali znižovať deficit o 0,5 % HDP ročne. Všetci členovia EÚ by mali tiež uspokojivým tempom znižovať dlh a blížiť sa k referenčnej hodnote 60 % HDP.

Na záver možno skonštatovať, že v súčasnosti existujú tak zástancovia „rigidity“ pôvodného PSR, ako aj prívrženci „flexibility“ zreformovaného Paktu, ale aj kritici oboch jeho verzií, ktorí nepovažujú reformný proces za ukončený. Veľkým kritikom starej i novej verzie PSR je Buiter (2006), podľa ktorého Pakt nie je navrhnutý tak, aby dokázal zabezpečiť koordináciu fiškálnych politík v EMU, keďže tu neexistuje nadnárodná fiškálna autorita. Podľa autora sa PSR na jednej strane zaoberá záležitosťami národnej fiškálnej udržateľnosti a národnej makroekonomickej stabilizácie, ktoré by sa mali riešiť skôr na úrovni jednotlivých štátov. Na druhej strane sa však nezaoberá vhodnou fiškálnou politkou, ani vhodným mixom menovej a fiškálnej politiky pre Európu ako celok, pričom práve tieto otázky by si už vyžadovali nadnárodný prístup. Buiter navyše konštatuje, že na základe novej, mäkšej verzie Paktu sú efektívnemu tlaku pravidiel EDP vystavené len krajiny EÚ smerujúce do eurozóny, ktoré v záujme prijatia eura jednoducho fiškálne maastrichtské kritériá musia splniť. Pre členské štáty eurozóny a krajiny EÚ, ktoré do menovej únie ešte nevstúpili a ani sa o členstvo v nej neusilujú, je podľa neho EDP „mŕtva“, pretože v prípade porušenia pravidiel Paktu sa nemusia obávať pokuty.

4. VZŤAHY MEDZI JEDNOTLIVÝMI TYPMI KONVERGENCIE EKONOMÍK

Vzhľadom na skutočnosť, že v eurozóne sú oficiálnymi kritériami vstupu kritériá nominálnej konvergenzie, budeme ich v tejto kapitole považovať za východiskové a bližšie sa pozrieme na vzťahy nominálnej konvergenzie k reálnej a k štrukturálnej konvergencii.⁸⁰

Nominálne maastrichtské kritériá v podstate implicitne predpokladali, že budúci členovia menovej únie už dosiahli dostatočnú úroveň štrukturálnej a reálnej konvergenzie, takže nominálna konvergencia bola pre úspešný vstup kľúčová. Tento predpoklad však nenašiel všeobecnú podporu v akademických kruhoch, čo je evidentné z rozsiahlej literatúry venovanej optimalite menovej integrácie v Európe, v ktorej sa pozornosť venuje takým štruktúrnym indikátorom, ako sú výrobné či exportné štruktúry ekonomiky alebo pracovné trhy. Všeobecný rámec na takéto hodnotenie poskytuje teória OMO.⁸¹ Pri formulácii kritérií na prijatie jednotnej meny sa nebrali do úvahy ani odlišné potreby krajín, ktorých hlavným cieľom je zabezpečiť vysoký ekonomický rast a zredukovať medzeru v ekonomickej úrovni v porovnaní s vyspelejšími ekonomikami.

Zmysel maastrichtských kritérií spočíva v podpore menovej a fiškálnej disciplíny v období pred vstupom do eurozóny. Hoci v Maastrichtskej zmluve sa potreba dosiahnutia určitej úrovne reálnej konvergenzie priamo neuvádza, spomína sa v nej potreba hospodárskej a sociálnej kohézie v eurozóne. V záujme úspešnej menovej integrácie a bezporuchového fungovania menovej únie ako celku i jednotlivých ekonomík v nej by bolo optimálne, keby prístupujúce krajiny dosahovali dostatočnú nominálnu aj reálnu konvergenciu. Plnenie nominálnych kritérií na prijatie jednotnej meny nie je pritom v nových členských štátoch stále uspokojivé. Keď sa zoberie do úvahy i úroveň dosahovanej reálnej konvergenzie, výsledok je ešte negatívnejší.

⁸⁰ Plnenia kritérií reálnej a štrukturálnej konvergenzie sa navzájom podporujú, pričom niektorí ekonómovia považujú kritériá štrukturálnej konvergenzie za súčasť reálnej konvergenzie (napr. Inštitút menových a finančných štúdií NBS, Buitier, Stark, ako aj bývalý člen Výkonnej rady ECB Padoa-Schioppa, ktorý dokonca používa termín *reálna štrukturálna konvergencia*).

⁸¹ Teórii OMO sa podrobne venujeme v prvej kapitole.

Tieto dva typy konvergenzie od seba nemožno oddeliť, pretože predstavujú dve strany jednej mince, ktoré sú prepojené dynamikou reálneho výmenného kurzu (Dobrinsky, 2003).

Viaceri autori sa zhodujú v názore, že nominálne maastrichtské kritériá neboli pre sformovanie úspešnej menovej únie nutné, ale ani postačujúce (napr. De Grauwe, 1996, Ahearne – Pisani-Ferry, 2006). Nominálna konvergenzia nie je nutná z toho dôvodu, že krajiny s rozdielnymi mierami inflácie môžu mať podobné ekonomické štruktúry. A nie je ani postačujúca, pretože krajiny s podobnými mierami inflácie môžu mať úplne rozdielne štruktúry ekonomík, ako aj preto, lebo splnenie inflačného kritéria pred integráciou do menovej únie ešte nezaručuje, že inflácia zostane nízka aj po prijatí eura. Fiškálna disciplína v období pred vstupom do eurozóny tiež ešte nie je zárukou jej pretrvania aj počas členstva v menovej únii, najmä v prípade použitia neštandardných účtovných praktík v záujme splnenia kritéria deficitu verejných financií.

Z uvedeného vyplýva potreba zodpovedať niekoľko dôležitých otázok: Možno súčasne konvergovať v ukazovateľoch nominálnych i reálnych? Bude po vstupe do eurozóny menová politika ECB podporovať reálnu konvergenziu nových členských štátov k priemernej úrovni krajín EÚ, resp. menovej únie? Mala by sa pri rozhodovaní o prijatí jednotnej meny brať do úvahy dosahovaná úroveň štrukturálnej konvergenzie? Tieto otázky sa pokúsime zodpovedať v nasledujúcich podkapitolách.

4.1. Nominálna a reálna konvergenzia – synergia alebo *trade-off*?

Na problematiku vzťahu nominálnej a reálnej konvergenzie existuje množstvo názorov. Niektorí ekonómovia ich považujú za navzájom sa podporujúce procesy. Argumentujú tým, že stabilné makroekonomické prostredie vymedzené maastrichtskými kritériami nominálnej konvergenzie pôsobí ako stimulujúci faktor podnikateľských aktivít. Vytvára tak lepšie podmienky na rýchlejší hospodársky rast, čo zase vedie k vytvoreniu priaznivého prostredia na realizáciu stabilizačných politík, hlavne na znižovanie deficitu

verejných financií a redukciu inflácie. Reálna konvergencia tak podporuje proces nominálnej konvergenzie a jej udržateľnosť v dlhodobom horizonte.

Janáčková (2002) popri rizikách vstupu krajín nachádzajúcich sa v procese dobiehania do eurozóny upozorňuje i na niektoré prínosy k ich reálnej konvergencii. Relatívne rýchla integrácia do menovej únie môže prispieť k reálnej konvergencii tým, že odstráni riziko menových kríz a kurzové riziko. Výrazné kurzové výkyvy môžu totiž spôsobiť destabilizáciu ekonomiky. Menové a finančné krízy sú zase obvykle veľmi nákladné, brzdia rast a tým i reálnu konvergenciu. K výraznému obmedzeniu nebezpečenstva menovej krízy by však v nových členských štátoch malo prispieť už ich členstvo v EÚ, od ktorého sa očakávalo zvýšenie dôveryhodnosti ekonomík pre investorov (Janáček – Janáčková, 2004).

Mnoho odborníkov tak zo západnej, ako i východnej Európy ale zastáva názor, že zvyšovanie nominálnej konvergenzie s cieľom rýchleho vstupu do eurozóny nemusí nevyhnutne prispieť k zvýšeniu reálnej konvergenzie, aspoň nie v krátko- až strednodobom horizonte. Práve naopak, môže dôjsť k zvýšeniu konvergenzie nominálnych ukazovateľov na úkor reálnych. Nižšiu infláciu a nižší deficit verejných financií je možné dosiahnuť len za cenu nižšieho reálneho rastu a opačne. Snahy o rýchlu konvergenciu miery inflácie k miere prevažujúcej v EÚ, a zároveň aj o zvyšovanie reálnej konvergenzie môžu byť v určitej miere považované za konfliktné a navzájom sa vylučujúce ciele.

V záujme neohrozenia vstupu do menovej únie môže podľa Starka (2003) v extrémnom prípade dôjsť k odloženiu hospodárskych reforiem, ktoré by síce spôsobili nárast cien, ale z dlhodobého hľadiska by mali stabilizačný efekt. O niečo menej ambiciózny cieľ ohľadom načasovania vstupu do ERM II by teda krajinám ašpirujúcim na prijatie eura mohol poskytnúť viac priestoru na dosiahnutie rovnováhy medzi nominálnou a reálnou konvergenciou. Paralelný pokrok v oboch konvergenciách neprichádza podľa neho automaticky, ale len ako výsledok hospodárskych politík, ktoré kladú rovnaký dôraz na oba ciele. V prípade, že tieto ciele nebudú kompatibilné, vynára sa otázka, či by sa hospodárska politika mala zamerať viac na zvýšenie reálnej konvergenzie, alebo na rýchle prijatie eura.

Pokrok v reálnej konvergencii uskutočnený ešte pred vstupom do menovej únie vo všeobecnosti zlepšuje podmienky na plnenie nominálnych kritérií. Udržateľnosť nominálnej stability aj po prijatí jednotnej meny tak bude vo veľkej miere závisieť od úrovne reálnej konvergencie ekonomiky v čase završenia jej menovej integrácie. Ak do menovej únie vstúpia krajiny, ktoré spĺňajú maastrichtské kritériá, ale nezaznamenali dostatočný pokrok v reálnej konvergencii, vystavia sa riziku vyššej pravdepodobnosti výskytu asymetrických šokov. Pre tieto krajiny by mohlo byť nevýhodné predčasne sa vzdať výhod samostatnej menovej a kurzovej politiky, keďže v záujme udržania rýchleho ekonomického rastu a dobiehania priemeru EÚ potrebujú najskôr disponovať čo najvyššou flexibilitou.

Vychádzajúc z nevelmi pozitívnych skúseností niektorých súčasných členov eurozóny s pokrokom v reálnej konvergencii pred vstupom a po ich vstupe do menovej únie sa môže podľa Rossiho (2004) stať, že nominálna konvergencia nových členských štátov bude prebiehať úspešne len na úkor konvergencie reálnej.⁸² Cenou za splnenie oficiálnych podmienok na prijatie eura by tak mohla byť reálna divergencia medzi ekonomikami eurozóny. Podobný názor zastáva aj Dobrinsky (2003), podľa ktorého môže mať snaha o umelé potláčanie dobiehania cez infláciu vyvolanú rastom produktivity škodlivé ekonomické dopady a môže ekonomiku odviesť z cesty rovnovážneho rastu. Takáto politika môže totiž spôsobiť príbrzdzenie dobiehania v produktivite práce, ktoré vyvoláva relatívne rýchlejší rast cien.

K tejto problematike sa vyjadrujú aj predstavitelia európskych inštitúcií. Bývalý komisár EÚ pre hospodárske a menové záležitosti Pedro Solbes (2004) vyzval kandidátske krajiny, aby svoje ekonomické a rozpočtové politiky neorientovali na rýchly vstup do eurozóny, t. j. hneď po vstupe do EÚ. Prioritou majú byť štrukturálne a ekonomické reformy a posilňovanie konkurencieschopnosti trhových ekonomík. V určitom zmysle by sa za meradlo dosiahnutej reálnej konvergencie mohli považovať aj *kodanské kritériá*.

⁸² Za posledných päť rokov stratilo Portugalsko v dobiehaní economickej úrovne všetko, čo získalo v 90. rokoch. Príčiny divergencie, ku ktorej došlo v tejto krajine po vstupe do eurozóny, by bolo potrebné hlbšie skúmať, je však možné, že určitý vplyv tu mali koordinačné politiky zamerané na znižovanie inflácie (Vintrová – Žďárek, 2006).

Avšak aj po ich splnení je v záujme zvyšovania flexibility ekonomiky a jej nominálnej i reálnej konvergenzie potrebné v reformách dôsledne pokračovať.

Zdržanlivý postoj k tempu integrácie kandidátskych krajín do menovej únie má i ECB, ktorá ich upozorňuje, aby prijatie eura príliš neurýchľovali. Už v roku 2002 zdôraznila, že „hoci sú rozdielne ekonomické úrovne, ako aj rozdielne hospodárske štruktúry v princípe kompatibilné s členstvom v menovej únii, pokrok v reálnej konvergencii k eurozóne (v zmysle HDP na obyvateľa a hospodárskej štruktúry) je potrebný. Podporí hospodársku kohéziu v rámci EMU, napomôže integráciu členských štátov a pomôže zredukovať riziká a účinky asymetrických šokov“ (ECB, 2002, s. 51 – 63). Reálna konvergenzia sa má zvyšovať paralelne s konvergenciou nominálnou. Podľa ECB môžu pristupujúce krajiny podporovaním reálnej konvergenzie prostredníctvom štruktúrnych reforiem, ktoré prispievajú k zvýšeniu hospodárskeho rastu a vďaka zvýšeniu flexibility na trhoch tovarov a práce zlepšujú stranu ponuky v ekonomike, podporiť i proces nominálnej konvergenzie.

Aj guvernér ECB Jean-Claude Trichet (2002) upozornil na to, že plnenie nominálnych konvergenčných kritérií musí byť udržateľné a že udržateľnosť ich plnenia predpokladá dostatočný predchádzajúci pokrok v reálnej konvergencii. Nominálne a reálne kritériá sa podľa neho vzájomne podmieňujú, a preto sa musia sledovať súbežne.

Ako vyplýva z uvedeného, spektrum názorov na vzťah medzi zvyšovaním nominálnej a reálnej konvergenzie je nesmierne široké. Rozpor medzi týmito dvomi typmi konvergenzie možno zmierniť uskutočňovaním stabilizačnej hospodárskej politiky a implementáciou štrukturálnych reforiem orientovaných na zvýšenie flexibility trhov. Touto cestou môže okrem iného dôjsť k čiastočnej redukcii miery inflácie ako jedného z maastrichtských kritérií pri súčasnom dobiehaní v reálnych ukazovateľoch.

4.1.1. Kanály reálnej apreciacie v období členstva v ERM II a po integrácii do eurozóny

Krajiny smerujúce do menovej únie sa usilujú dobehnúť ekonomickú úroveň vyspelejších krajín EÚ. Ako uvádzame v druhej kapitole, proces reálnej konvergenzie prebieha prostredníctvom rýchlejšieho rastu reálneho

HDP v porovnaní s inými ekonomikami a/alebo zhodnocovaním reálneho výmenného kurzu voči euru. V 90. rokoch bola v krajinách smerujúcich do EÚ reálna apreciacia všeobecným trendom, pričom jej najrýchlejší priebeh sa zaznamenal na začiatku transformačného procesu. V podstate ju možno považovať za dôsledok úspešnej transformácie a až keď sa apreciacia zastaví, bude transformácia ukončená (Halpern – Wyplosz, 1997).

Obidva procesy podieľajúce sa na reálnej apreciacii, t. j. inflačné diferenciály a nominálna apreciacia, sú však obmedzované nominálnymi maastrichtskými kritériami, ako aj samotným členstvom v eurozóne (Janáčková, 2002). Snaha o splnenie kritéria stability výmenného kurzu, ktorého predpokladom je minimálne dvojročné členstvo v ERM II, a cenovej stability vyžaduje v podstate stabilitu reálneho kurzu, čo vytvára tlak na spomalenie reálnej apreciacie, a teda aj reálnej konvergencie. Na druhej strane, ponechanie priestoru na reálnu apreciaciu zase môže viesť k nesplneniu či už inflačného alebo kurzového kritéria. V prípade dobiehajúcich ekonomík, v ktorých sa prejavuje BS-efekt, tak vznikajú pochybnosti o konzistentnosti kritérií cenovej a kurzovej stability (Feuerstein – Grimm, 2004).

Pokiaľ nedochádza k ohrozovaniu konkurencieschopnosti, proces reálnej apreciacie je pre ekonomiku prínosom. Produktivita práce musí rásť rýchlejšie ako v konkurujúcich krajinách, pričom stačí, ak sa diferenciál rastu produktivity týka obchodovateľného sektora ekonomiky. Ak by nové členské štáty smerujúce k prijatiu jednotnej meny mali potenciál zvyšovať produktivitu a reálne konvergovať rýchlejšie, než im to dovoľia hranice dané pre reálnu apreciaciu najskôr maastrichtskými kritériami a potom menovou politikou ECB, stalo by sa rýchle prijatie jednotnej meny brzdou ich reálnej konvergencie. Preto by bolo prínosné, keby tieto krajiny využili voľnosť, ktorú majú v otázke načasovania vstupu do menovej únie (Janáčková, 2002).

Počas členstva v ERM II bude v určitej miere obmedzovaná nominálna apreciacia kurzu. Avšak široké fluktučné pásmo $\pm 15\%$, ktoré sa uplatňuje vo vzťahu k novým členským štátom EÚ participujúcim v tomto kurzovom mechanizme, by (prípadne aj s využitím možnosti revalvácie centrálnej parity) malo poskytovať dostatočný priestor na nominálne zhodnocovanie ich

národných mien k euru.⁸³ Snaha o redukciu inflácie pod referenčnú hodnotu bude zase blokovať inflačný kanál reálnej apreciácie a môže vyžadovať vysoké úrokové sadzby, ktoré by spomaľovali ekonomický rast. Úsilie o súčasné splnenie kurzového a inflačného kritéria môže teda pôsobiť kontraproduktívne.

Po prijatí jednotnej meny už, prirodzene, nebude vôbec možné využívať kanál nominálnej apreciácie. Proces dobiehania bude významne ovplyvnený výškou konverzného pomeru národnej meny k euru stanoveného pri vstupe do eurozóny. Príliš nadhodnotený kurz by ohrozil konkurencieschopnosť vstupujúcich krajín a pribrzdil reálnu konvergenciu, zatiaľ čo v prípade podhodnoteného kurzu by ekonomike hrozilo prehriatie. Na reálnu apreciáciu ostane novým členským štátom po prijatí eura k dispozícii len inflačný diferenciál, čo v nich môže viesť k vyššej inflácii v porovnaní so starými členmi.⁸⁴ Tento kanál však zase môže byť obmedzovaný jednotnou menovou politikou ECB usilujúcou sa o cenovú stabilitu vyjadrenú úrovňou inflácie vo výške pod 2 %, ale blízko tejto hodnoty.

Rozšírenie eurozóny o krajiny s výrazne nižšou ekonomickou úrovňou predstavuje riziká nielen pre pristupujúce krajiny, ale i pre pôvodných členov menovej únie. Riziko, že jednotná menová politika ECB, bude pre pôvodných členov v záujme brzdenia inflácie v nových členských štátoch príliš reštriktívna, by však podľa niektorých autorov malo byť limitované. Inflácia eurozóny by totiž v dôsledku nízkej váhy nových členov v harmonizovanom cenovom indexe HICP, v ktorom sú váhy jednotlivých krajín odvodené od relatívnej veľkosti ich HDP, nemala byť významne ovplyvnená.

BS-efekt ako zdroj inflačných diferenciálov však nemožno podceňovať. Ak by sa v kandidátskych krajinách prejavil vysoký potenciál ekonomického

⁸³ Výklad kurzového kritéria nie je celkom jednoznačný, keďže sa diskutuje o viacerých alternatívach, a to o úzkom pásme $\pm 2,25$ %, asymetrickom pásme $+15$ %/ $-2,25$ % a už spomínanom širokom pásme s rozpätím ± 15 %.

⁸⁴ Aj po vzniku eurozóny sa v niektorých jej dynamicky sa rozvíjajúcich zakladateľských členských štátoch (Írsko, Portugalsko) prejavili tlaky na zvýšenie inflácie. Súčasne s následným utlmením inflačných tlakov zo strany EU došlo v týchto krajinách aj k zabrzdzeniu ekonomického rastu. Časový súbeh týchto javov síce nie je sám osebe dôkazom ich priamej súvislosti, bolo by však užitočné skúsenosti uvedených ekonomík hlbšie analyzovať (Vintrová, 2006).

rastu založený na zvyšovaní produktivity bez straty konkurencieschopnosti, ich inflácia by mohla výraznejšie prekračovať 2 %-nú úroveň inflácie stanovenú Európskou centrálnou bankou. Potom by inflačné diferenciály nových členov i napriek ich nízkej váhe v harmonizovanom cenovom indexe nemuseli byť zlučiteľné s cieľmi ECB. Rýchlo rastúce ekonomiky nových členských štátov s vysokou infláciou by mohli byť negatívne vnímané súčasnými členmi usilujúcimi sa o jej nízku úroveň. V snahe udržať nízku mieru inflácie v menovej únii ako celku by tak ECB mohla tlačiť na jej znižovanie v dobiehajúcich krajinách a tým spomaľovať tempo reálnej konvergencie ich ekonomík, čo by bolo v rozpore s ich základným záujmom (Janáčková, 2002). V prípade zvýšenia miery inflácie by mohla zareagovať sprísnením menovej politiky. Vyššie úrokové sadzby by boli opäť v rozpore so snahami nových členských štátov o čo najrýchlejší priebeh reálnej konvergencie, a čo je ešte závažnejšie, spomalili by ekonomický rast už teraz stagnujúcich najväčších krajín eurozóny.

Treba spomenúť, že prebieha diskusia o prípadnom prehodnotení definície cenovej stability (inflácia vo výške 0 – 2 %) pre EMU smerom nahor. To by na jednej strane vytvorilo väčší priestor na konvergenciu nových členských štátov vyznačujúcich sa rýchlou reálnou apreciáciou, t. j. vyššou mierou inflácie, a na strane druhej by to znížilo tlaky na súčasných členov vedúce až k deflácií.

Dvojpercentná inflácia v eurozóne v podstate zodpovedá rastu cien vyvolanému zvyšovaním kvality a výrobkovými inováciami, ktorý sa považuje za fiktívnu infláciu. Tú nie je možné v dôsledku nedokonalosti cenových indexov odlíšiť od inflačného rastu cien. V dobiehajúcich ekonomikách, v ktorých je priestor na zvyšovanie kvality vzhľadom na jej nižšiu počiatočnú úroveň vyšší, dosahuje fiktívna inflácia dokonca viac než 3 % (Janáčková, 2002). Samostatná menová politika by tomuto neškodnému typu vyššej inflácie, ktorý nepodkopáva konkurencieschopnosť, mohla a aj mala umožniť voľný priebeh. Spoločná menová politika však takto diferencovať nemôže a bude musieť zasahovať aj v prípade, keď inflácia v eurozóne vplyvom rastu

kvality a výrobných inovácií prekročí 2 %, čo môže poškodiť všetky členské štáty (Janáček – Janáčková, 2004).

Ako uvádza De Grauwe (2006b), súčasný nízky cieľ ECB pre infláciu zavádza v eurozóne nepružnosť. Jeho prípadná úprava smerom nahor by teda viedla k zvýšeniu flexibility a k zníženiu napätia v menovej únii. Zástancovia zachovania súčasného cieľa však argumentujú tým, že takáto úprava by mohla ohroziť snahu presadiť euro ako stabilnú menu s nízkou mierou inflácie a tak podkopať jej schopnosť konkurovať americkému doláru v úlohe svetovej meny.

4.1.2. Fiškálne kritériá a proces dobiehania

Krajiny smerujúce do menovej únie musia v záujme splnenia maastrichtských fiškálnych kritérií, ktoré sú i súčasťou PSR, znižovať deficit verejných financií a verejný dlh. Keďže sa však tieto ekonomiky nachádzajú v procese dobiehania vyspelejších ekonomík EÚ, potrebujú realizovať značné investície do ľudského a fyzického kapitálu. Pre konvergenčný proces sú potrebné investície financované z verejných zdrojov, pričom ich prípadný nedostatok nemožno nahradiť potenciálnym využitím súkromných zdrojov (Vintrová – Žďárek, 2006).

Fiškálna konsolidácia môže v týchto krajinách dočasne viesť k ich nižšiemu rastu a k vyššej nezamestnanosti. Nemožno teda vylúčiť, že snaha o splnenie fiškálnych kritérií urýchlenu redukciami deficitov verejných financií pod referenčnú hodnotu hneď po vstupe do EÚ v záujme čo najrýchlejšieho prijatia eura bude podkopávať proces reálnej konvergenencie, a to napríklad v prípade, ak by bola spojená so znižovaním verejných investícií (investícií do infraštruktúry, inštitúcií...). Verejné statky sú totiž dôležitými inputmi produkcie a ich obmedzenie by mohlo negatívne ovplyvniť ekonomický rast. Rovnaký vplyv na rast ekonomiky by malo aj obmedzovanie výdavkov na vzdelanie, vedu a výskum, ako aj informačné technológie. Domnievame sa preto, že znižovanie deficitu verejných financií na úroveň požadovanú maastrichtskými kritériami, ktoré by neohrozilo reálnu konvergenciu, by

malo byť významným faktorom ovplyvňujúcim časový horizont integrácie nových členských štátov do menovej únie.

Fiškálne pravidlá eurozóny by mali proces dobiehania podporovať. Reforma PSR priniesla v tomto ohľade malý krok vpred, keďže umožňuje krajine dočasne prekračujúcej referenčnú hodnotu kritéria deficitu verejných financií argumentovať výdavkami na ciele lisabonskej agendy. Zladenie nominálnej a reálnej konvergencie v rozšírenej Únii ostáva však aj naďalej jednou z najväčších výziev pre fiškálny rámec EÚ.

4.2. Nominálna verzus štrukturálna konvergencia

Vznik eurozóny bol viac politickým rozhodnutím, vychádzajúcim z predpokladu, že používaním jednotnej meny sa menová únia stane optimálnou menovou oblasťou, než rozhodnutím ekonomickým. Projektanti EMU zdôrazňovali potrebu makroekonomickej konvergencie členských štátov na rozdiel od teórie OMO, ktorá dáva do pozornosti plnenie mikroekonomických podmienok a otázku prispôsobenia sa makroekonomickým poruchám a výkyvom.⁸⁵ Kritériá OMO si však svoju pozíciu pri zvažovaní vytvorenia menovej únie udržali a čoraz častejšie sa objavujú nové práce skúmajúce menovú optimálnosť rôznych oblastí sveta.

Príkladom zohľadnenia štrukturálnej konvergencie pri rozhodovaní o prijatí jednotnej meny je Veľká Británia. Táto krajina podmienila svoj prípadný vstup do menovej únie splnením piatich dodatočných kritérií zohľadňujúcich i niektoré východiská teórie OMO, a to z dôvodu výrazných rozdielov medzi jej ekonomikou a ekonomikou eurozóny. Na základe rozhodnutia britskej vlády bude prijatie eura závisieť popri plnení maastrichtských kritérií aj od plnenia nasledujúcich kritérií:

1. *Konvergencia ekonomiky Veľkej Británie a eurozóny: Vykazuje britský hospodársky cyklus a štruktúra ekonomiky takú mieru kompatibility s eurozónou, aby Británii vyhovovali úrokové sadzby stanovené ECB?*

⁸⁵ Len kritérium inflácie je akceptované aj teóriou OMO.

2. *Flexibilita britskej ekonomiky*: Je ekonomika dostatočne flexibilná, aby sa vyrovnala s prípadnými problémami spojenými s členstvom v menovej únii?
3. *Finančné služby* (londýnske City): Aký účinok by mal vstup do menovej únie na konkurenčnú pozíciu britského finančného sektora?
4. *Investície*: Vytvorilo by prijatie eura lepšie podmienky pre firmy rozhodujúce sa dlhodobo investovať vo Veľkej Británii?
5. *Rast, stabilita a zamestnanosť*: Podporí prijatie jednotnej meny rast, stabilitu a tvorbu pracovných miest?

Posledné hodnotenie piatich testov, na základe ktorých má britská vláda rozhodnúť, či je členstvo v eurozóne v národnom ekonomickom záujme krajiny, prebehlo v júni 2003 a odpoveď bola záporná.⁸⁶ Tretie z uvedených kritérií bolo síce hodnotené pozitívne, avšak posledné dve z nich budú splnené len za predpokladu dosiahnutia udržateľnej konvergencie hospodárskeho cyklu a ekonomickej štruktúry, ako aj dostatočnej flexibility ekonomiky.

Kľúčovými kritériami prijatia eura vo Veľkej Británii sú teda práve tie, ktoré vychádzajú z teórie OMO. Rozsah vzájomného obchodu tejto krajiny s EÚ je nižší (55 %) ako v prípade nových členských štátov. Domnievame sa však, že väčšie zohľadnenie plnenia kritérií OMO aj v týchto krajinách by umožnilo komplexnejší pohľad na prínosy a náklady menovej integrácie a tým zvýšilo kvalitu rozhodovania o načasovaní ich vstupu do eurozóny. Zvyšovanie štrukturálnej konvergencie by v neposlednom rade vytváralo predpoklady na celkovú makroekonomickú stabilitu, t. j. na plnenie nominálnych kritérií.⁸⁷

⁸⁶ Navyše, väčšina britského obyvateľstva je už od založenia menovej únie proti prijatiu eura.

⁸⁷ V tejto súvislosti sú zaujímavé zistenia Darvasa, Rosea a Szapáryho (2005) potvrdzujúce aj opačný vzťah, t. j. vplyv nominálnej konvergencie na štrukturálnu konvergenciu. Autori na základe dát za 21 krajín OECD v 40-ročnom období analyzovali vzťah medzi maastrichtským kritériom deficitu verejných financií a synchronizáciou hospodárskych cyklov. Dospeli k záveru, že fiškálna konsolidácia prostredníctvom znižovania výskytu idiosynkratických fiškálnych šokov zvyšuje synchronizáciu hospodárskych cyklov krajín. Podľa autorov to znamená, že aplikácia maastrichtských kritérií môže krajiny smerujúce do eurozóny posunúť bližšie k optimálnej menovej oblasti.

5. KONVERGENCIA SLOVENSKEJ EKONOMIKY A NAČASOVANIE VSTUPU DO EUROZÓNY

Po vstupe do EÚ bude ďalším krokom v rámci integračného procesu Slovenska prijatie jednotnej meny euro. V záujme čo najkomplexnejšieho zhodnotenia pripravenosti našej ekonomiky na integráciu do eurozóny budeme v tejto časti vychádzať z typov konvergenzie analyzovaných v prvých troch kapitolách. Pozrieme sa teda bližšie na to, ako Slovensko spĺňa jednotlivé kritériá štrukturálnej, reálnej, a napokon i pre vstup jedinej oficiálne požadovanej – nominálnej konvergenzie. V závere kapitoly sa venujeme načasovaniu prijatia jednotnej meny, ktoré by podľa nášho názoru malo byť vo významnej miere ovplyvnené dosahovanou úrovňou celkovej konvergenzie.

5.1. Kritériá štrukturálnej konvergenzie

V o čo väčšej miere by eurozóna pre Slovensko predstavovala optimálnu menovú oblasť, o to viac by slovenskej ekonomike vyhovovala jednotná menová politika ECB. Z tohto dôvodu je pri rozhodovaní o optimálnom načasovaní prijatia eura vhodné brať do úvahy aj úroveň plnenia kritérií teórie OMO. Ako vyplýva z nasledujúceho hodnotenia, niektoré kritériá slovenská ekonomika viac či menej spĺňa, niektoré zatiaľ nie.

Stupeň otvorenosti a veľkosť ekonomiky

Slovenská republika predstavuje na rozdiel od EÚ 15, resp. eurozóny ako celku malú otvorenú ekonomiku s pomerne obmedzeným rozsahom vnútorného trhu, čo ju predurčuje na hlbšie rozvíjanie medzinárodných hospodárskych vzťahov vrátane medzinárodného obchodu. Otvorenosť slovenskej ekonomiky vyjadrená ako pomer súčtu exportu a importu výrobkov a služieb k HDP (v bežných cenách) v priebehu posledných desiatich rokov vzrástla približne o 50 % (tab. 5.1) a vzhľadom na očakávaný rýchlejší nominálny rast exportu a importu v porovnaní s nominálnym rastom HDP v nasledujúcich rokoch sa očakáva ďalší rast miery otvorenosti.

Tabuľka 5.1

Otvorenosť slovenskej ekonomiky – (export + import) / HDP v b. c. (%)

Rok	1995	1997	1999	2001	2003	2005
Otvorenosť ekonomiky (b.c.)	114	123	135	155	156	164

Prameň: ŠÚ SR (2006); NBS (2006); vlastné výpočty.

Slovensko v tomto ukazovateli dosahuje vyššie hodnoty v porovnaní s Českou republikou, Maďarskom, a najmä Poľskom. Otvorenosť poľskej ekonomiky ako najväčšej ekonomiky spomedzi krajín V 4, a zároveň i spomedzi desiatky nových členských štátov EÚ je v porovnaní so SR len približne tretinová. Z krajín V 4 je teda z hľadiska tohto kritéria SR najvhodnejším kandidátom na vstup do menovej únie. Z nových členských štátov EÚ dosahuje vyššiu otvorenosť len Malta a Estónsko (Iša, 2002b).

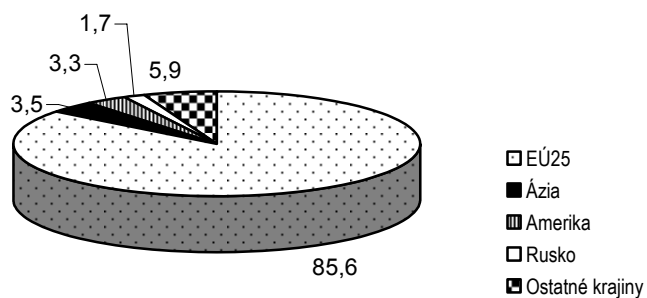
Rozsah vzájomného obchodu s Európskou úniou

Tento ukazovateľ má významný vplyv na úroveň synchronizácie hospodárskych cyklov, a teda aj na účinnosť jednotnej menovej politiky v rámci menovej únie. Na základe teritoriálnej štruktúry zahraničného obchodu (obchodnej previazanosti) by Slovensko patrilo do eurozóny dokonca viac než niektorí členovia EÚ 15 vrátane niektorých členov menovej únie.

V období január až júl 2006 smerovalo do rozšírenej EÚ⁸⁸ až 85,6 % slovenského vývozu a podiel EÚ 25 na dovoze bol 67,7 % (grafy 5.1 a 5.2) (ŠÚ SR, 2006). Najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska je jednoznačne Nemecko, za ktorým nasleduje Česká republika. Na porovnanie, podľa Českého štatistického úradu (2006) dosiahol v období január – júl 2006 vývoz z ČR do EÚ 83,9 % celkového exportu a dovoz z EÚ 70,3 % celkového českého importu, čo sú hodnoty porovnateľné so slovenskou ekonomikou.

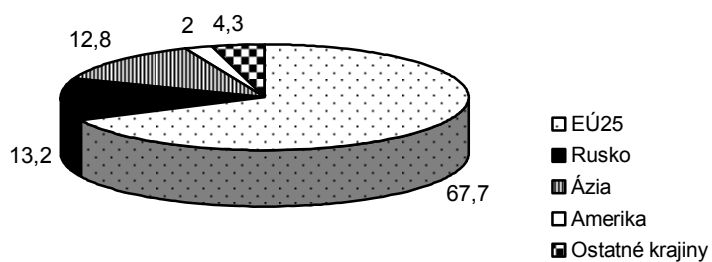
⁸⁸ EÚ 25 možno chápať ako integračné zoskupenie reprezentujúce budúcu, rozšírenú eurozónu, i keď čas vstupu Dánska, Švédska a Veľkej Británie do menovej únie je otázný.

Graf 5.1
**Teritoriálna exportná štruktúra Slovenskej republiky
 v období január – júl 2006 (%)**



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov ŠÚ SR (2006).

Graf 5.2
**Teritoriálna importná štruktúra Slovenskej republiky
 v období január – júl 2006 (%)**



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov ŠÚ SR (2006).

V súvislosti s budúcou integráciou do eurozóny sa očakáva ďalší rast vzájomného obchodu SR s jej členskými štátmi. Orientácia zahraničného obchodu na EÚ kombinovaná s relatívne vysokou otvorenosťou ekonomiky vytvára predpoklady na zblížovanie hospodárskeho cyklu Slovenska s hospodárskym cyklom eurozóny, čo bude následne viesť k poklesu rizika výskytu asymetrických šokov. Štrukturálnu konvergenciu k eurozóne naznačuje aj podobnosť komoditnej štruktúry zahraničného obchodu Slovenska.

Diverzifikácia produkcie a obchodu

Produkčná a exportná štruktúra slovenskej ekonomiky je vo veľkej miere ovplyvnená priamymi zahraničnými investíciami. V roku 2005 dosiahol podiel automobilového priemyslu na celkovej priemyselnej produkcii 24,8 % a podiel na celkovom exporte takmer 30 % (ZAP SR, 2006). Na týchto hodnotách, ako aj na prírastkoch exportu má rozhodujúci podiel Volkswagen Bratislava. Pokiaľ nebudú investície prúdiť aj do ďalších odvetví, predovšetkým s vyššou mierou pridanej hodnoty, dôjde po začatí výroby automobiliek PSA Peugeot Citroën a Hyundai-Kia k ďalšiemu nárastu podielu tohto sektora tak na výrobe, ako aj na vývoze.⁸⁹

Pevné menové kurzy, resp. jednotná mena, sú najvhodnejšie pre diverzifikované národné ekonomiky (Kenen, 1969). Krajina, ktorej výroba a zahraničný obchod nie sú dostatočne diverzifikované, je viac ohrozená negatívnymi dopadmi asymetrických dopytových a ponukových šokov v jednotlivých odvetviach. Z tohto pohľadu niektorí ekonómovia v súvislosti s rastúcou koncentráciou výrobcov automobilov na Slovensku upozorňujú na časom možný odchod investorov do lacnejších krajín (v prípade straty konkurenčnej výhody SR spočívajúcej v nízkej cene práce), resp. na možné následky prípadnej recesie v automobilovom priemysle. Domnievame sa, že v takýchto situáciách

⁸⁹ Po dosiahnutí plnej produkcie uvedených firiem v roku 2010 sa SR dokonca stane najväčším výrobcom automobilov na obyvateľa na svete.

by bolo možné ľahšie čeliť negatívnym dopadom na zamestnanosť, obchodnú bilanciu, ako aj na ekonomický rast s vlastnou menovou politikou než ako člen menovej únie.

V záujme vyhnúť sa tomuto ohrozeniu, a zároveň sa priblížiť k lisabonskému cieľu vybudovania konkurencieschopnej vedomostne orientovanej ekonomiky, je potrebné podporovať prílev PZI aj do iných, najlepšie vysokosofistikovaných odvetví s vyššou mierou pridanej hodnoty. Diverzifikovanejšia priemyselná štruktúra by okrem iného viedla k zníženiu frekvencie a rozsahu odvetvovo-špecifických šokov, k väčšej synchronizácii hospodárskeho cyklu s členskými štátmi eurozóny a tým i k redukcii rizika nestabilného ekonomického vývoja a k zlepšeniu bilancie prínosov a nákladov súvisiacich s prijatím jednotnej meny.

Synchronizácia hospodárskych cyklov

Slovensko (ako aj Česká republika) vykazovalo na začiatku 90. rokov nižšiu úroveň synchronizácie hospodárskeho cyklu s EÚ 15 než v tomto ohľade najúspešnejšie spomedzi nových členských štátov, čo súviselo s makroekonomickou nerovnováhou a nedostatočným reformným úsilím (Darvas – Szapáry, 2004). Vyššia úroveň konvergencie sa dosiahla v období 1993 – 1997. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov došlo u nás vplyvom reformných opatrení k zníženiu ekonomického rastu, zatiaľ čo eurozóna vykazovala vyšší rast. Spomalenie reforiem a expanzívna politika v roku 2002 zase na Slovensko pôsobili v čase, keď eurozóna stagnovala. V budúcnosti možno však vzhľadom na postupné ukončenie zásadných reforiem očakávať zvýšenie synchronizácie hospodárskeho cyklu SR s eurozónou (Šuster et al., 2006). K tomu by malo prispieť aj odstránenie vplyvu kurzových výkyvov na ekonomický vývoj po prijatí eura.

Slovensko dosahuje aj relatívne nízku koreláciu dopytových a ponukových šokov. K väčšej symetrickejši reakcii na tieto šoky môže viesť zvýšenie objemu vzájomného obchodu. Môže tak urýchliť synchronizáciu ekonomického cyklu SR s vývojom prevažujúcim v eurozóne ako celku, ale len v prípade, keď preváži intraodvetvový obchod. Väčšia špecializácia ekonomiky,

t. j. rast interodvetvového obchodu, by na druhej strane mohla viesť k divergencii hospodárskych cyklov.⁹⁰

Ako sme už uviedli v časti 1.1, v prípade nedostatočnej synchronizácie hospodárskych cyklov je potrebná existencia náhradných adaptačných mechanizmov zmiernujúcich dopady asymetrických šokov. K týmto mechanizmom možno popri fiškálnej politike, ktorá je obmedzovaná pravidlami PSR, zaradiť aj mobilitu pracovných síl, cenovú a mzdovú pružnosť. Pokiaľ tieto mechanizmy fungujú dostatočne efektívne, integrácia do menovej únie nemusí byť nákladná ani pre krajinu s možnými asymetrickými reakciami.

Mobilita pracovnej sily

V postkomunistických krajinách vrátane SR je miera medziregionálnej mobility práce, ktorá je aj východiskovým bodom medzinárodnej mobility práce, stále nízka (Fidrmuc, 2003). Čím vyššia je miera nezamestnanosti v ekonomike v porovnaní s priemerom EÚ, tým väčšia je pravdepodobnosť, že v dôsledku nízkej mobility pracovnej sily dôjde k poruchám. Práve Slovensko, žiaľ, vykazuje spomedzi nových členských štátov EÚ hneď po Poľsku druhú najvyššiu mieru nezamestnanosti (podľa výberového zisťovania pracovných síl 16,2 % v roku 2005 a 12,8 % v treťom kvartáli 2006) (ŠÚ SR, 2006).

Nízka mobilita slovenskej pracovnej sily je jednou z príčin pretrvávajúcich, pomerne vysokých regionálnych rozdielov v miere nezamestnanosti a vo výške miezd. Spôsobená je najmä nefunkčnosťou trhu s bytmi, vysokými nákladmi súvisiacimi so sťahovaním, nedostatočnou informovanosťou o voľných pracovných miestach v iných regiónoch, nevyhovujúcou kvalifikačnou štruktúrou pracovných síl a v prípade dochádzania za prácou aj cenami a časom dopravy. Prevládajúcou formou vnútornej migrácie je sťahovanie na kratšie vzdialenosti. Najčastejšími cieľovými krajinami emigrujúcich Slovákov sú Česká republika, Nemecko a Rakúsko.

⁹⁰ Podrobnejšie sa tejto otázke venujeme v časti 1.1.

Mobilnejšia pracovná sila by negatívne dopady asymetrických šokov na ekonomiku mohla zmierniť. Ukončenie prechodných období naďalej uplatňovaných niektorými krajinami EÚ 15 však pravdaže samo osebe problém nízkej mobility slovenskej pracovnej sily nevyrieši.

Slovensko občanom z Únie prístup na svoj trh práce neobmedzuje. Kedykoľvek v priebehu nasledujúcich siedmich rokov ale možno využiť tzv. *ochrannú klauzulu*, a tak v prípade vážneho ohrozenia alebo narušenia trhu obmedziť prílev pracovníkov z ostatných nových členských štátov.

Pružnosť miezd a cien

Cenová a mzdová pružnosť je ďalším možným adaptačným mechanizmom schopným do určitej miery pomôcť vyrovať sa s dopadmi asymetrických šokov na národnú ekonomiku. Nepružné ceny a mzdy nemôžu adekvátne reagovať na dopytové šoky a tak i bez potreby zmeny menového kurzu alebo úrokovej miery zabrániť poklesu zamestnanosti.

Na Slovensku je pružnosť miezd a cien zatiaľ nedostatočná, a to najmä smerom nadol. Vývoj na trhu práce síce postupne smeruje k jeho vyššej pružnosti, no prípadné zvyšovanie podielu dlhodobo nezamestnaných, prehĺbovanie regionálnych rozdielov v miere nezamestnanosti a možný ďalší nárast minimálnej mzdy predstavujú riziká znižovania jeho flexibility. Rovnako ako v prípade nedostatočnej mobility pracovnej sily však ide o problém celej EÚ, nielen slovenskej ekonomiky.

Pokiaľ ide o celkovú štruktúru ekonomiky, SR sa v priebehu transformácie priblížila k západnej Európe a pravdepodobnosť asymetrických šokov mierne poklesla. Aj keď slovenská ekonomika v menšej či väčšej miere spĺňa niektoré z kritérií teórie OMO (otvorenosť ekonomiky, rozsah vzájomného obchodu), domnievame sa, že nedostatočná korelácia dopytových a ponukových šokov, slabá synchronizácia ekonomického cyklu SR s ekonomickým cyklom eurozóny, nedostatočná diverzifikácia exportu, nízka pružnosť trhu práce a nedostatočná mobilita pracovnej sily sú stále významnými argumentmi proti unáhlenému prijatiu jednotnej meny. Navyše, aj výrazne nižšia ekonomická

úroveň Slovenska v porovnaní s priemerom EÚ vytvára predpoklady na vznik asymetrických šokov (Šikulová, 2004).

Na záver možno skonštatovať, že slovenská vláda a NBS venujú popri hodnotení doterajšieho priebehu a prognózovaní budúceho vývoja nominálnej a reálnej konvergenie (zahŕňajúcej aj niektoré kritériá teórie OMO, ako napr. otvorenosť ekonomiky) relatívne malú pozornosť štrukturálnej konvergencii.⁹¹ Napríklad v Českej republike sa kladie väčší dôraz na hodnotenie cyklickej a štrukturálnej zladenosti, ako aj prispôsobovacích mechanizmov ekonomiky (MF ČR – MPO ČR – ČNB, 2006).

5.2. Kritériá reálnej konvergenie

V skupine nových členských štátov EÚ dosahuje Slovensko relatívne nízku úroveň reálnej konvergenie. Nižšiu hodnotu HDP na obyvateľa v PPP k priemeru EÚ 25 vykázali v roku 2005 len Poľsko, Litva a Lotyšsko (graf 2.2). Cenová úroveň bola u nás po Litve a Lotyšsku najnižšia spomedzi krajín rozšírenej EÚ a produktivita práce dosahovala nižšiu úroveň len v trojici pobaltských krajín. V roku 2005 vykázalo Slovensko HDP na obyvateľa v PPP približne vo výške 55 % priemeru EÚ 25, čím sa zaraďuje medzi krajiny s vyššími strednými príjmami; porovnateľnú cenovú hladinu 58 % a úroveň produktivity práce 62 % priemeru EÚ 25 (Eurostat, 2006c). V bežných cenách dosiahla slovenská ekonomika v minulom roku HDP na obyvateľa na úrovni len 29,5 % priemeru EÚ 25 (MF SR, Inštitút finančnej politiky, 2006).

Proces reálnej konvergenie slovenskej ekonomiky k EÚ nebol rovnomerný. V rokoch 1996 – 1998 dochádzalo k zblížovaniu neudržateľným spôsobom, a to nadmerným zadlžovaním v zahraničí. Hrubý domáci produkt na obyvateľa v PPP v rokoch 1999 a 2000 stagnoval, čo súviselo s pomalým ekonomickým rastom na Slovensku. Potom však znovu dochádza ku konvergencii a predpokladá sa pokračovanie tohto vývoja i v nasledujúcich rokoch.

Za určitý „prah konkurenčnej zrelosti“ sa považuje hranica 75 % priemeru EÚ 15 (Vintrová, 2003). Ako uvádzajú Kvetan a Páleník (2003, s. 190),

⁹¹ Výnimkou je publikácia Odboru výskumu NBS *Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo* (2006).

Slovensko by túto úroveň mohlo dosiahnuť v roku 2018 a 75 % priemernej hospodárskej úrovne EÚ 25 v roku 2013. Podľa Bakošovej a Kvetana (2006, s. 165) vykáže SR vďaka vyššej dynamike ekonomického rastu 75 % priemeru EÚ 15 už v roku 2017 a 75 % priemeru EÚ 25 v roku 2011. Úroveň 75 % priemeru EÚ 15 by Slovensko malo dosiahnuť v roku 2017 aj podľa Svetovej banky, a to za predpokladu 3 %-ného rastového diferenciálu (Buiter, 2004, s. 23).

Z analýzy Inštitútu finančnej politiky MF SR *Konvergencia ekonomiky SR k vyspelým ekonomikám – stav, riziká a scenáre* (2006) vyplýva, že v roku 2030 by mala byť produktivita práce v SR na úrovni priemeru EÚ 25, zatiaľ čo cenová hladina len na úrovni 67,5 % priemeru rozšírenej Únie. Odhadovaná úroveň HDP na obyvateľa v PPP v uvedenom roku je 97,6 % priemeru EÚ 25.

Ako sme uviedli v druhej kapitole, proces reálnej konvergenzie prebieha dvoma spôsobmi:

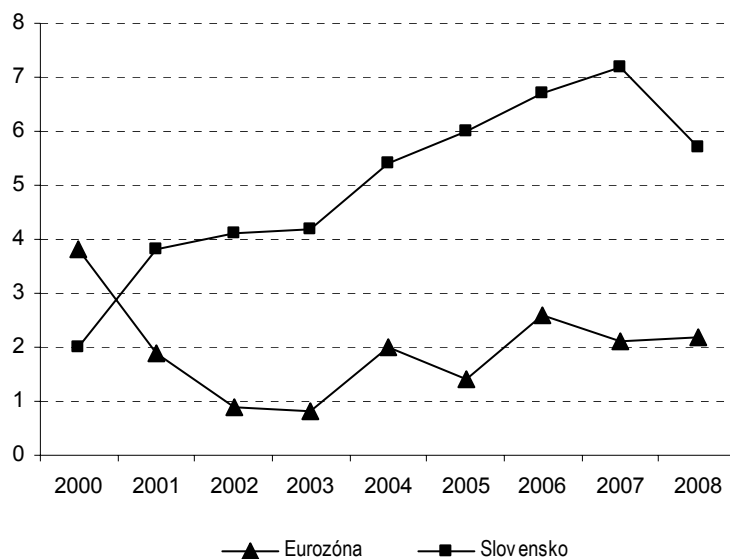
- a) rýchlejším rastom reálneho HDP v porovnaní so starými členskými štátmi, najmä v dôsledku rastu produktivity práce a/alebo
- b) zhodnocovaním reálneho kurzu koruny voči euru (zvyšovaním domácej cenovej hladiny v porovnaní s EÚ, a/alebo zhodnocovaním nominálneho kurzu).

Z pohľadu SR je situácia nasledovná:

1. Slovenská ekonomika je stále najdynamickejšie rastúcou spomedzi krajín V 4 a štvrtou najrýchlejšie rastúcou spomedzi krajín EÚ 25 hneď za pobaltskými štátmi.⁹² Jej HDP sa v rokoch 2002 až 2004 zvyšoval o viac než 3 % a v roku 2005 dokonca o viac než 4 % rýchlejšie než v eurozóne (graf 5.3). Podľa prognóz EK (2006b), OECD (2006) aj NBS by sa mal takýto rastový diferenciál udržať aj v ďalších dvoch rokoch, v roku 2007 najmä pod vplyvom efektov PZI.

⁹² Treba však upozorniť na fakt, že SR síce vykazuje rýchly rast HDP, no jeho významná časť sa stráca vplyvom postupného zhoršovania výmenných relácií, ktoré je odrazom nízkej kvalitatívnej konkurenčnej schopnosti našej ekonomiky. Tuto problematikou sa podrobnejšie zaoberáme v úvode druhej kapitoly.

Graf 5.3
Ekonomický rast v eurozóne a v Slovenskej republike (%)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov EK (2006b).

Pozitívny je fakt, že rok 2005 bol v poradí už tretím rokom, v ktorom bol vysoký ekonomický rast skombinovaný s priaznivým stavom makroekonomickej stability, čo je predpokladom udržania vysokého tempa hospodárskeho rastu v budúcom období (Okáli, 2006). Možno teda očakávať ďalší pokrok SR v reálnej konvergencii. V posledných dvoch rokoch došlo k oživeniu na strane domáceho dopytu, ktorý aj naďalej zostane hlavným stimulum zvýšenia rastu. V roku 2007 by mal zároveň dosiahnuť najvyššiu úroveň pozitívny príspevok zahraničného obchodu k rastu, a to v dôsledku začatia výroby nových kapacít v automobilovom sektore, ktoré bude sprevádzané znižovaním deficitu obchodnej bilancie.

Popri sledovaní reálnej konvergencie meranej ukazovateľom HDP na obyvateľa v PPP v priemere za celú krajinu treba venovať pozornosť i regionálnym rozdielom v rámci jednotlivých ekonomík. Regionálne disparity na Slovensku patria k najvyšším spomedzi krajín EÚ, ich redukcia, najmä

s pomocou využívania štrukturálnych fondov, je teda obzvlášť potrebná. Podľa Eurostatu (2006d) dosahoval v roku 2003 z regionálneho hľadiska v rámci SR najvyššiu ekonomickú úroveň bratislavský región (115,9 % priemeru EÚ 25). Z regiónov v nových členských štátoch ho predstihla len Praha (138,2 %). Naopak, východné Slovensko dosahuje HDP na obyvateľa v PPP len vo výške 38,8 % priemeru EÚ 25, čo je iba o 6 % vyššia úroveň v porovnaní s najzaostalejšími regiónmi rozšírenej Únie, ktoré sa nachádzajú v Poľsku. Západné a stredné Slovensko s HDP na obyvateľa v PPP vo výške 48,8 % a 43,2 % však tiež výrazne zaostávajú za regiónom hlavného mesta.

Zaujímavá je skutočnosť, že pri vyššom tempe rastu sa v procese dobiehania v kohéznych krajinách EÚ 15 regionálne rozdiely zvýšili (Španielsko, Írsko) a pri nižšom raste zmiernili (Portugalsko, Grécko).⁹³ Empiricky však platí, že na začiatku procesu dobiehania dochádza na regionálnej úrovni k zvyšovaniu príjmovej nerovnosti a v neskorších fázach tohto procesu k jej postupnej redukcii (Brucháčová et al., 2003).

2. V minulosti prebiehala v SR apreciacia reálneho kurzu prevažne prostredníctvom inflačného diferenciálu. V súvislosti s prílevom PZI vyvolaným okrem iného aj deklarováním snahy o čo najskoršie prijatie eura a spojeným s rastom zahraničného obchodu sa postupne zvyšoval podiel apreciacie nominálneho kurzu na menovom dobiehaní. Vstupom do ERM II sa však opäť vytvára silnejší tlak na zvyšovanie inflácie, pretože apreciacia nominálneho výmenného kurzu je obmedzovaná dohodnutým fluktuácnym pásmom.

Odhaduje sa, že v rokoch 2006 – 2008 bude príspevok BS-efektu k celkovej inflácii dosahovať okolo 2 % ročne (NBS, Inštitút menových a finančných štúdií, 2004). Ak by sa prílev PZI do obchodovateľného sektora zintenzívil a viedol k vyššiemu rastu produktivity v tomto sektore, mohol by vplyv BS-efektu vzrásť prechodne až na 3 % ročne (Brucháčová et al., 2003). V dlhodobom horizonte by mala byť inflácia na Slovensku v porovnaní s eurozónou v dôsledku vplyvu BS-efektu o viac než 1 % vyššia (MF SR, Inštitút finančnej politiky, 2006).

⁹³ Tento fakt hovorí v neprospech redukcie regionálnych disparít v SR v najbližších rokoch.

Pri vyrovnávaní cenovej úrovne, ktoré je sprevádzané aj rastom reálnych miezd a dôchodkov, je potrebné, aby mzdy nerástli rýchlejšie ako produktivita práce. V opačnom prípade by došlo k vytváraniu nákladových inflačných tlakov, poklesu konkurencieschopnosti podnikov a zvýšeniu nezamestnanosti. Zvyšovanie produktivity práce sprevádzané znižovaním inflácie by malo vytvoriť podmienky na stabilný rast reálnych miezd, čo povedie k zrýchleniu hospodárskeho rastu. Nižší pomer mzdovej hladiny ako pomer produktivity práce SR k EÚ by mohol byť čiastočným impulzom k rýchlejšiemu rastu miezd než produktivity práce. Avšak možno očakávať, že rozvážna mzdová politika vo verejnom sektore a stále relatívne vysoká miera nezamestnanosti budú aj naďalej brzdiť výraznejší rast reálnych miezd nad úroveň produktivity práce.

Spoločný rast relatívnych hladín cien a dôchodkov je prejavom rastu bohatstva ekonomiky a jej subjektov, keďže s reálnou apreciáciou dochádza k rastu množstva zahraničného tovaru, ktorý si za svoje korunové príjmy môžu domácnosti i podniky nakúpiť. Pokiaľ teda reálna apreciácia neohrozuje konkurencieschopnosť domácich podnikov, t. j. pokiaľ je sprevádzaná rastom produktivity práce a zvyšovaním kvality a nevedie k vonkajšej nerovnováhe (k zvýšeniu deficitu bežného účtu), netreba ju brzdiť protiinflačnou politikou. V záujme bezpečného priebehu reálnej apreciácie je tak potrebné sledovať súčasne diferenciál v raste miezd, produktivity práce a kvality výrobkov v porovnaní s obchodnými partnermi.

Ak by sa však nominálny výmenný kurz zhodnocoval príliš rýchlo, dochádzalo by k vytváraniu dezinflačných tlakov, poklesu úrokových sadzieb a následne vplyvom rastu spotreby a importu k poklesu konkurencieschopnosti. To by viedlo k zhoršeniu obchodnej bilancie, príbrzdeniu ekonomického rastu a zvýšeniu nezamestnanosti. Opačným extrémom by bol prípadný náhly pokles nominálneho kurzu, ktorý by síce v krátkodobom horizonte viedol k zvýšeniu konkurencieschopnosti, no jeho následkom by bolo spomalenie procesu reálnej konvergenie.

Problémovou sférou reálnej konvergenie SR je aj vysoká nezamestnanosť (najmä vysoký podiel dlhodobej nezamestnanosti), ktorá i napriek jej postupnému znižovaniu dosahuje po Poľsku druhú najvyššiu hodnotu

v rozšírenej EÚ. Jej ďalšia redukcia bude navyše skomplikovaná vplyvom posunu veku odchodu do dôchodku a prípadným prepúšťaním zamestnancov z podnikov, ktorých konkurencieschopnosť sa znižuje.

5.3. Kritériá nominálnej konvergenencie

Podmienkou prijatia Slovenska do eurozóny je udržateľné plnenie piatich nominálnych kritérií, ktoré kladie vysoké nároky tak na menovú, ako aj na fiškálnu politiku. V roku 2005 plnila SR tri z piatich maastrichtských kritérií, a to kritérium dlhodobých úrokových sadzieb, verejného dlhu a po prvýkrát v histórii i kritérium deficitu verejných financií. Neplnila kritériá inflácie a stability výmenného kurzu. Udržateľné plnenie všetkých maastrichtských kritérií je však plánované začiatkom roku 2008, a vstup do eurozóny k 1. januáru 2009.

Tabuľka 5.2

Plnenie maastrichtských kritérií v Slovenskej republike

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inflácia (%)	10,4	12,2	7,0	3,3	8,5	7,5	2,8
Dlhodobé úrokové sadzby (%)	-	8,5	8,0	7,0	5,0	5,0	3,5
Deficit verejných financií (% HDP) ¹	7,1	12,3	6,0	5,7	3,7	3,3	2,9
Verejný dlh (% HDP)	43,8	49,9	48,7	43,3	42,7	41,6	34,5

¹ Bez vplyvu dôchodkovej reformy.

Prameň: Eurostat (2006a, b).

Cenová stabilita

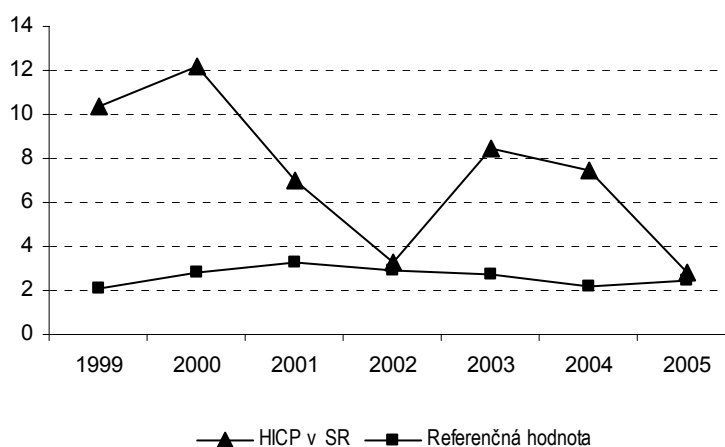
Slovensko zatiaľ nespĺňa inflačné kritérium. Doterajšia vysoká inflácia však bola spôsobená najmä administratívnymi úpravami, ako sú deregulácia cien, zmeny spotrebných daní a zjednotenie DPH. Pri hodnotení vývoja inflácie treba brať do úvahy, že menová politika NBS môže ovplyvňovať iba tzv. jadrovú, resp. čistú infláciu. Nemá však vplyv na vývoj administratívne regulovaných cien a nepriame dane. Tieto opatrenia sa od začiatku transformácie podieľali na prírastku cien približne štyrmi pätinami. Jadrová inflácia

spôsobila od roku 1990 len jednu pätinu prírastku cien a pohybuje sa na úrovni referenčnej hodnoty maastrichtského kritéria pre infláciu (MF SR – NBS, 2003).

Po cenovej explózii v prvých rokoch transformácie slovenskej ekonomiky (najmä v rokoch 1991 a 1993) sa priemerná miera inflácie až do roku 1996 znižovala. Rozdiel medzi rastom spotrebiteľských cien v SR a referenčnou hodnotou EÚ sa znova začal zväčšovať v rokoch 1997 – 2000. V rokoch 2001 – 2002 sa tempo inflácie podstatne znížilo a priblížilo k referenčnej hodnote (tab. 5.2, graf 5.4), avšak stalo sa tak z dôvodu spomalenia procesu deregulácií, na čo musela reagovať nová vláda nápravou cenových deformácií.

Graf 5.4

Inflácia v Slovenskej republike v porovnaní s referenčnou hodnotou (%)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat (2006b).

V roku 2003 dosiahla priemerná ročná miera inflácie až 8,5 %, čo bolo spôsobené najmä dvoma vlnami administratívnych opatrení (januárové uvoľnenie regulovaných cien, augustové zvýšenie spotrebných daní). V roku 2004 táto veličina poklesla o 1 percentný bod (p. b.) a v roku 2005 dosiahla

aj vplyvom silnej koruny, miernejšej deregulácie energií ako po iné roky a vplyvom konkurencie obchodných reťazcov len 2,8 % (t. j. len o 0,3 % vyššiu úroveň než referenčná hodnota), čo je najnižšia úroveň v histórii Slovenska. V roku 2006 sa však Slovensko od referenčnej hodnoty opäť vzdialilo. Národná banka Slovenska očakáva nárast inflácie na 4,1 % (tab. 5.3) a EK dokonca až na 4,5 % (EK, 2006b), najmä z dôvodu zvyšovania regulovaných cien.

Tabuľka 5.3

Výhľad plnenia maastrichtských kritérií v Slovenskej republike

Maastrichtské kritérium	2006	2007	2008
Inflácia (%)	4,1	2,8	2,1
Dlhodobé úrokové sadzby (%)	4,1	4,5	-
Deficit verejných financií (% HDP) vrátane vplyvu dôchodkovej reformy	3,7	2,9	2,5
Deficit verejných financií (% HDP) bez vplyvu dôchodkovej reformy	2,5	1,7	1,1
Verejný dlh (% HDP)	33,0	31,6	31,0

Prameň: MF SR, NBS, EK 2006b.

V tejto súvislosti je potrebné uviesť i fakt, že od 1. januára 2005 prešla NBS na explicitné inflačné cielenie (označuje ho ako *inflačné cielenie v podmienkach ERM II*) a stanovila si strednodobý inflačný cieľ už nielen ako prognózu, ale ako záväzný cieľ. V *Menovom programe NBS do roku 2008* sa uvádza, že jej cieľom pre medziročnú mieru inflácie k decembru 2005 bolo dosiahnutie úrovne 3,5 % \pm 0,5 p. b., vykázaná inflácia teda bola dokonca pod dolnou hranicou cieľa. K decembru 2006 je cieľom úroveň pod 2,5 % a k decembru rokov 2007 a 2008 dokonca pod 2 %. Z uvedeného je zrejmé, že SR v roku 2006 nesplní inflačný cieľ NBS, a keďže referenčná hodnota inflačného kritéria na tento rok sa odhaduje na úrovni 2,7 %, ani maastrichtské kritérium inflácie.

Pri hodnotení kritéria inflácie na účely vypracovania pravidelných konvergenčných správ ECB a EK v roku 2008 sa budú brať do úvahy hodnoty od apríla 2007 do marca 2008. Dôležitými predpokladmi jeho splnenia sú

umiernený mzdový vývoj v súlade s rastom produktivity práce, konsolidácia verejných financií a vývoj výmenného kurzu v súlade s rovnovážnym. Na druhej strane, za hlavné riziko možno považovať zvyšovanie cien energií vedúce následne aj k rastu cien neregulovaných tovarov. Svoj podiel na inflácii bude mať i naďalej aj BS-efekt.

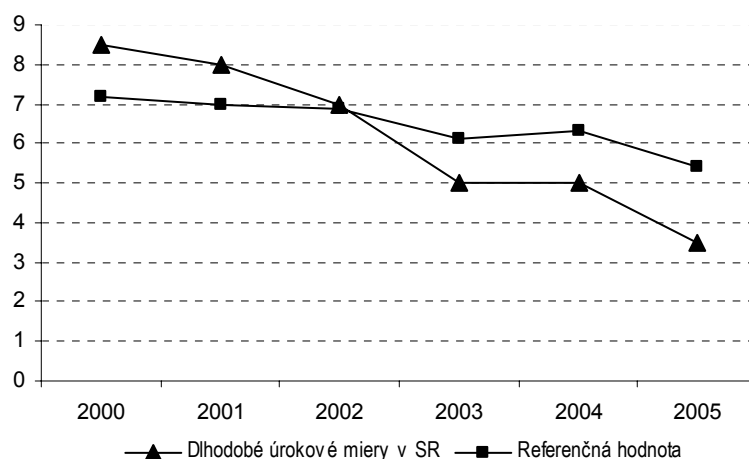
Vzhľadom na to, že podľa prognóz NBS by inflácia v roku 2007 mala oscilovať okolo referenčnej hodnoty, rozhodujúcu úlohu zrejme zohrajú prvé tri mesiace roku 2008, v ktorom by malo dôjsť k ďalšiemu poklesu miery inflácie. Európska komisia (2006) však odhaduje infláciu v roku 2007 dokonca na úrovni 3,4 % (referenčnú hodnotu na úrovni 3,1 %) a v roku 2008 vo výške 2,5 %, čo v oboch prípadoch prekračuje odhady NBS. Plnenie kritéria cenovej stability a prijatie eura v roku 2009 by teda mohlo byť ohrozené. Navyše, rizikom pre plnenie tohto kritéria naďalej zostáva neistota ohľadom výšky referenčnej hodnoty v období jeho posudzovania.

Dlhodobé úrokové miery

Kritérium dlhodobých úrokových mier sa u nás zatiaľ hodnotí pomerne ťažko, pretože SR prvýkrát emitovala desaťročné vládne dlhopisy až v roku 2000. Úrokové sadzby z týchto emisií (8,5 %) prevyšovali maastrichtské kritérium (7,2 %), ale dlhodobé úrokové miery z vládnych dlhopisov vďaka zvyšovaniu dôveryhodnosti hospodárskej politiky, poklesu rizikovej prémie, inflácie a úrokových sadzieb na domácich i zahraničných trhoch postupne klesajú. Veľmi dôležitú úlohu pritom zohrávajú dlhodobé očakávania spojené s predpokladanou konvergenciou (poklesom) inflácie a úrokových sadzieb v súvislosti s integráciou do eurozóny.

Možno povedať, že Slovensko toto kritérium od roku 2003 plní (graf 5.5). Postupne dochádzalo k poklesu priemernej dlhodobej úrokovej miery v SR aj k poklesu referenčnej hodnoty, pričom prvá z nich klesala rýchlejšie ako druhá. V roku 2006 sa u nás úroková miera v dôsledku rastúcich inflačných očakávaní zvýšila, avšak malo by dôjsť aj k miernemu nárastu referenčnej hodnoty. Splnenie tejto podmienky pre vstup do eurozóny by teda za predpokladu plnenia fiškálnych a inflačných cieľov nemalo byť problémom ani v ďalších rokoch.

Graf 5.5
Dlhodobé úrokové miery v Slovenskej republike
v porovnaní s referenčnou hodnotou (%)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat, 2006b.

Stabilita výmenného kurzu

Prvým predpokladom vstupu SR do ERM II bolo pristúpenie k dohode medzi ECB a centrálnymi bankami štátov EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny (29. apríla 2004). Po neočakávane rýchlym začlenení slovenskej koruny do ERM II dňa 28. novembra 2005 spĺňa Slovensko už aj základnú podmienku kritéria kurzovej stability.⁹⁴ Centrálna parita bola stanovená na úrovni trhového kurzu vo výške 38,455 SKK/EUR a uplatňovať sa bude štandardné flukтуаčné pásmo s rozpätím $\pm 15\%$, t. j. s hranicami 32,6868 – 44,2233 SKK/EUR. Určenie centrálnej parity pritom neznamená predurčenie konečného výmenného

⁹⁴ Niektorí ekonómovia poukazujú na výhody rýchlejšieho vstupu Slovenska ako najmenej z ekonomík V 4 do ERM II. Slovensko sa podľa nich týmto krokom vyčlenilo spomedzi krajín V 4, čo by malo vplyvy vývoja ostatných stredo európskych mien na kurz našej koruny postupne zredukovať.

kurzu SKK/EUR pri vstupe do eurozóny, keďže rozhodnutia o centrálnej parite a o konverznom pomere majú byť výsledkom rôznych rozhodovacích procesov.

Vzhľadom na krátke pôsobenie Slovenska v ERM II možno u nás toto kritérium v súčasnosti hodnotiť len na základe pohybov kurzu SKK/EUR mimo tohto mechanizmu. Kurz bol dlho relatívne stabilný, v období režimu fixného kurzu, t. j. do októbra 1998, kolísal len mierne, okrem obdobia tesne pred zmenou kurzového režimu. Táto stabilita sa však udržiavala umelo a bola jednou z príčin nepriaznivého vývoja platobnej bilancie (1996 – 1998) a značného poklesu devízových rezerv (1997 – 1998) (Iša, 2003). Po zmene kurzového režimu z fixného na plávajúci (riadený *floating* bez oficiálne vyhlásených hraníc pre pohyb kurzu)⁹⁵ boli síce výkyvy (spôsobené prevažne neekonomickými faktormi) väčšie, kurz koruny voči euru sa však pohyboval vo výrazne užšom pásme než ± 15 %.

V dôsledku zlepšujúceho sa hospodárskeho vývoja a pozitívnych očakávaní pôsobili od konca roku 2002 na slovenskú korunu apreciačné tlaky (graf 5.6). Dôležitú úlohu pritom zohralo smerovanie Slovenska do EÚ a očakávaný rast PZI. V rokoch 2004 a 2005 sa desaťdňový kĺzavý priemer výmenného kurzu SKK/EUR pohyboval v pásme od $-0,7$ % do $+7,75$ % voči priemeru za prvý mesiac tohto obdobia, teda bezpečne v rámci štandardného fluktuačného pásma ± 15 % (Šuster et al., 2006). V roku 2006 napomáhali v čase politickej neistoty stabilizáciu kurzu devízové intervencie NBS, ako aj postupné zvyšovanie základnej úrokovej sadzby (z úrovne 3 % v marci až na 4,75 % v septembri). Vzhľadom na relatívnu stabilitu kurzu slovenskej koruny v posledných rokoch, a za predpokladu posudzovania kurzovej stability v ERM II s uplatnením povolenej odchýlky od centrálnej parity vo výške 15 % minimálne v smere apreciacie meny možno teda toto kritérium považovať za splniteľné.

⁹⁵ Referenčnou menou bola spočiatku nemecká marka a od 1. januára 1999 euro.

Graf 5.6
Nominálny výmenný kurz SKK/EUR
 (priemer za obdobie)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov Eurostat (2006b).

Deficit verejných financií

V minulosti sa u nás používala vládna finančná štatistika (GFS – *Government Financial Statistics*) Medzinárodného menového fondu, ktorá viedla k menšiemu vykázanému deficitu ako prístup na základe národných účtov – ESA95 (*European System of National Accounts*).⁹⁶ Napriek značným rozdielom medzi prístupom GFS a ESA95 obidve metódy vykazovali podobné tendencie vo vývoji rozpočtového deficitu.

Kritérium deficitu verejných financií stanovené na úrovni 3 % HDP Slovensko po prvýkrát splnilo v roku 2005 (tab. 5.2), a to vďaka prísnemu rozpočtovému obmedzeniu a štrukturálnym reformám realizovaným v posledných

⁹⁶ Zatiaľ čo metóda GFS zaznamenáva operácie na základe hotovosti (*cash basis*), t. j. keď sa hotovosti prijímajú alebo vyplácajú, metóda ESA95 zaznamenáva operácie podľa vzniku nárokov na platby (*accrual basis*), t. j. keď sa vytvárajú práva alebo hodnoty. Značné rozdiely medzi týmito prístupmi vznikajú vtedy, keď sa hromadia nedoplatky na strane príjmov alebo platieb.

rokoch. V roku 2006 sa očakáva, že deficit bez započítania nákladov na dôchodkovú reformu (zavedenie kapitalizačného dôchodkového piliera) dosiahne 2,5 % HDP a po ich započítaní o 1,2 % viac (tab. 5.3). K jeho redukcii pod 3 % HDP by malo po započítaní týchto nákladov dôjsť v roku 2007. To by umožnilo zrušenie EDP, ktoré je na základe rozhodnutia Rady z júla 2004 podmienené redukciou nadmerného deficitu do uvedeného roku (Council of the European Union, 2004).

Kľúčovú úlohu v procese znižovania deficitu verejných financií bude zohrávať pokračovanie fiškálnej konsolidácie a vysoký ekonomický rast. Splnenie kritéria deficitu verejných financií môže byť skomplikované prípadným oslabením fiškálnej disciplíny v súvislosti s nástupom novej vládnej koalície.

Verejný dlh

Maastrichtským kritériom, ktoré SR zatiaľ plní, je podiel verejného dlhu na HDP nižší ako 60 %, na čom má hlavnú zásluhu jeho veľmi nízka úroveň pred začiatkom transformačného procesu. Situácia sa však pomerne rýchlo zhoršovala a v roku 2000 dosiahol 49,9 % HDP. Odvtedy dochádzalo k jeho postupnému poklesu až na 34,5 % HDP v minulom roku. V ďalšom období by sa mal naďalej znižovať, a to najmä vplyvom vysokého ekonomického rastu (tab. 5.3).

Treba zdôrazniť, že najdôležitejšia úloha fiškálnej politiky nespočíva v samotnom plnení fiškálnych kritérií pred vstupom do eurozóny, ale vo vytvorení podmienok na udržateľný rozvoj verejných financií z hľadiska požiadaviek PSR. Fiškálna konsolidácia teda nie je potrebná len na kvalifikovanie sa do menovej únie, ale najmä v záujme zabezpečenia dlhodobej udržateľnosti verejných financií a posilnenia fiškálnej politiky ako stabilizačného nástroja.

Kľúčovým cieľom verejných financií v SR je dosiahnutie ich dlhodobej udržateľnosti⁹⁷ do roku 2010, čoho predpokladom je splnenie strednodobého fiškálneho cieľa stanoveného ako zníženie cyklicky upraveného deficitu

⁹⁷ Dlhodobá udržateľnosť sa pre potreby konvergenčného programu definovala ako udržanie deficitu verejných financií pod 3 % HDP a čistého dlhu (hrubý dlh mínus hotovosť na účtoch jednotlivých subjektov verejnej správy) pod 60 % HDP pred aj po vyvrcholení demografických problémov okolo roku 2055 (MF SR, 2004).

verejných financií pod 0,9 % do konca tejto dekády (MF SR, 2005). Takáto konsolidácia rozpočtu podľa *Konvergenčného programu Slovenska pre roky 2005 až 2010* umožní, aby Slovensko plnilo kritérium dlhu a deficitu aj v dlhodobom horizonte, keď budú na ekonomiku a verejné financie negatívne pôsobiť demografické zmeny.

Možno skonštatovať, že z nominálnych kritérií sa zatiaľ pozitívne vyvíjajú dlhodobé úrokové sadzby, výmenný kurz slovenskej koruny a pomer verejného dlhu k HDP. Na druhej strane je už dnes zrejmé, že splnenie kritéria deficitu verejných financií a prísne definovaného inflačného kritéria bude náročnou úlohou. Navyše, aj v prípade neprekročenia referenčných hodnôt v čase posudzovania pokroku v nominálnej konvergencii naďalej ostáva rizikom udržateľnosť plnenia maastrichtských kritérií (teda schopnosť plniť ich aj v dlhodobom horizonte), ktorá je pre prijatie jednotnej meny kľúčová.

5.4. Časový aspekt prijatia jednotnej meny

V máji 2003 MF SR a NBS predložili na verejnú diskusiu spoločný materiál pod názvom *Stratégia prijatia eura v SR*, ktorý predpokladal integráciu do eurozóny v období rokov 2008 – 2010 a v júni 2003 bol schválený vládou. O rok neskôr tieto dve inštitúcie zverejnili *Konkretizáciu Stratégie prijatia eura v SR*, podľa ktorej malo Slovensko najneskôr do júna 2006 vstúpiť do ERM II a 1. januára 2009 prijať jednotnú menu. Tento dokument vláda schválila v septembri 2004. Za národného koordinátora procesu zavedenia eura v SR určila MF SR, ktoré v úzkej spolupráci s NBS vypracovalo *Národný plán zavedenia eura v Slovenskej republike*. V ňom sa uvádzajú aj ďalšie kľúčové termíny súvisiace s procesom menovej integrácie Slovenska. Nová vláda SR potvrdila načasovanie prijatia jednotnej meny vo svojom programovom vyhlásení z augusta 2006, v ktorom si ako jeden z programových cieľov stanovila „zabezpečiť plnenie parametrov maastrichtských kritérií pre prechod na menu euro v roku 2009“.

Ako vyplýva z predchádzajúcich častí tejto práce, ekonomická konvergencia Slovenska nie je vo viacerých ohľadoch dostatočná. Vzhľadom

na nečakane rýchly vstup SR do kurzového mechanizmu ERM II a s tým súvisiacu skutočnosť, že prípadným oddialením prijatia eura by sa obdobie zvýšeného rizika špekulatívnych útokov na národnú menu len zbytočne predlžovalo, je teda potrebné v tomto relatívne krátkom časovom intervale sústrediť maximálnu pozornosť na dosiahnutie čo najkomplexnejšej pripravenosti slovenskej ekonomiky na vstup do eurozóny.

V procese menovej integrácie Slovenska je nevyhnutná dostatočná stabilita a flexibilita ekonomiky, ako aj postupný rast jej konkurencieschopnosti. Kľúčovými predpokladmi udržateľného plnenia maastrichtských kritérií, pokroku v reálnej a štrukturálnej konvergencii a tým úspešnej integrácie do eurozóny a bezproblémového členstva v nej sú dôveryhodné, konzistentné a navzájom koordinované politiky, ako aj zvýšenie schopnosti ekonomiky pružne reagovať na prípadné asymetrické šoky. Dôveryhodná menová, fiškálna a dôchodková politika by mali už v období predchádzajúcom menovú integráciu prispieť k upevneniu kredibility a vytvoreniu pozitívnych očakávaní vo vývoji inflácie a ekonomického rastu.

Otázka optimálnej rýchlosti prijatia eura je v súčasnosti v nových členských štátoch stredobodom hospodárskopolitických diskusií a ostáva stále otvorená. Výhodou rýchlej stratégie vstupu je, že prípadnú nestabilitu vyvolanú účasťou v ERM II a vysokou mobilitou kapitálu možno prekonať v relatívne krátkom čase. Hlavná nevýhoda tejto stratégie spočíva v potrebe vyvinúť extrémne úsilie pri plnení maastrichtských kritérií a pri príprave na prijatie eura. Rýchla menová integrácia môže tiež spomaliť ekonomický rast a tým aj reálnu konvergenciu⁹⁸ a vyžadovať vysoké adaptačné náklady v dôsledku eliminácie možnosti použiť menovú politiku na zmiernenie makroekonomických dôsledkov štrukturálnych reforiem. Zachovanie tejto možnosti v záujme podpory ekonomického rastu a konvergenčného procesu je na druhej strane hlavnou výhodou stratégie pomalšieho vstupu, keďže menový kurz možno dlhší čas regulovať.

Problémy spojené so stratégiou rýchleho vstupu môže v určitej miere vykompenzovať fakt, že záväzok rýchleho prijatia eura a viera trhov v jeho

⁹⁸ Viac vo štvrtej kapitole.

splnenie môžu vytvoriť priaznivé prostredie na realizáciu hospodárskej politiky vrátane splnenia maastrichtských kritérií. Opak môže byť pravdou v prípade ekonomík preferujúcich stratégiu pomalého vstupu, ktoré čelia riziku spomalenia nevyhnutných reforiem a vytvorenia pozície outsidera. Objavujú sa i tvrdenia, že čakanie na konvergenciu reálnych veličín môže trvať veľmi dlho a že je potrebná predovšetkým fiškálna konsolidácia a určité spružnenie trhu práce (Iacone – Lavrač – Orsi, 2004).

Krajiny, ktoré sa už vzdali používania nástrojov menovej politiky v domácom prostredí, budú zrejme rýchlu stratégiu považovať za vhodnejšiu.⁹⁹ Niektoré krajiny však budú pravdepodobne uprednostňovať druhú stratégiu, a to o to viac, o čo väčšie možnosti vidia vo využívaní menových nástrojov v rámci svojej hospodárskej politiky. Pravdaže, termín prijatia jednotnej meny bude podmienený predovšetkým schopnosťou danej krajiny udržateľne plniť maastrichtské kritériá, čo vzhľadom na vývoj v ekonomikách nových členských štátov nebude jednoduché dosiahnuť.

Tabuľka 5.4

Predbežný časový horizont prijatia jednotnej meny v nových členských štátoch Európskej únie

Krajina	Termín	Poznámka
Slovinsko	1. 1. 2007	
Estónsko	1. 1. 2008	pôvodne 2007, veľmi pravdepodobné ďalšie posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Litva	?	pôvodne 2007, posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Cyprus	1. 1. 2008	pôvodne 2007
Lotyšsko	1. 1. 2008	veľmi pravdepodobné posunutie vstupu (vysoká inflácia)
Malta	1. 1. 2008	
Slovensko	1. 1. 2009	pôvodne 2008 – 2010
Česká republika	?	pôvodne 2010, veľmi pravdepodobné posunutie vstupu
Poľsko	?	pravdepodobne nie skôr ako 2012
Maďarsko	?	pôvodne 2008, pravdepodobne nie skôr ako 2014

Prameň: Internetové stránky centrálnych bánk.

⁹⁹ Estónsko a Litva uplatňujúce *currency board* vstúpili do ERM II spolu so Slovinskom ako prvé z nových členských štátov.

Plánované termíny prijatia jednotnej meny v týchto krajinách sa doneďavna pohybovali v rozmedzí od roku 2007 v Estónsku, Litve a Slovinsku, až po rok 2010 v ČR a Maďarsku. K 1. januáru 2007 však napokon vstúpi do eurozóny len Slovinsko, keďže Estónsko a Litva nesplnili inflačné kritérium. Vysoká inflácia pravdepodobne nedovolí ani jednej z pobaltských ekonomík prijať euro v tejto dekáde. Viaceré krajiny majú problémy s udržateľnou redukciou deficitu verejných financií (najmä Maďarsko), čo bude tiež viesť k odkladu vstupu do menovej únie o niekoľko rokov. Česká republika a Maďarsko už svoje oficiálne termíny vstupu do eurozóny opustili, Poľsko doteraz žiadny cieľový dátum nestanovilo. Slovensko, Malta a Cyprus majú šancu prijať euro v tejto dekáde, problémy by im však mohla spôsobiť najmä inflácia.

Ako vyplýva z tabuľky 5.4, v prípade dodržania stanoveného termínu vstúpi Slovensko do eurozóny ako prvé z krajín skupiny V 4. Je však potrebné mať na zreteli, že bezproblémové pôsobenie v menovej únii kladie na participujúce ekonomiky vysoké požiadavky, ktoré aj podľa nášho názoru nie sú plne obsiahnuté v oficiálnych kritériách na prijatie jednotnej meny. V podmienkach nedostatočnej reálnej a štrukturálnej konvergencie to môže viesť k preceneniu schopnosti ekonomiky úspešne zvládnuť vstup do menovej únie a k následným hospodárskym problémom počas členstva v nej, ktorým sa možno dalo predísť opatrnejším prístupom k načasovaniu tohto kroku, umožňujúcim lepšie sa pripraviť na prijatie eura.

ZHRNUTIE

Vytvorenie úspešného menového zoskupenia si vyžaduje určitú podobnosť hospodárstiev participujúcich krajín. Takéto vzájomné približovanie sa úrovni a parametrov členských ekonomík nazývame ekonomickou konvergenciou. Po rozšírení EÚ o desať nových členov bude vzhľadom na ich záväzok prijať jednotnú menu už onedlho nasledovať aj rozširovanie eurozóny. Problematika hospodárskej konvergenzie, ktorá slúži ako prostriedok hodnotenia pripravenosti jednotlivých krajín na prijatie jednotnej meny, sa tak dostáva stále viac do centra pozornosti.

Oficiálnou podmienkou vstupu do eurozóny je udržateľné plnenie nominálnych maastrichtských kritérií, ktoré možno dosiahnuť zdravou fiškálnou politikou, transparentnou a zodpovednou menovou politikou a ich úzkou koordináciou. Prikláňame sa však k názoru viacerých renomovaných ekonómov, že pripravenosť krajiny na prijatie jednotnej meny nemožno posudzovať len na základe ich plnenia. Kritériá nominálnej konvergenzie sú síce jediné požadované, no pravdepodobne nie postačujúce na úspešné pôsobenie krajiny v menovej únii. Domnievame sa teda, že termín splnenia maastrichtských kritérií ešte nemusí byť optimálnym pre vstup krajiny do eurozóny. Pri komplexnom hodnotení pripravenosti ekonomiky na prijatie eura je potrebné brať do úvahy konvergenciu v omnoho širšom zmysle slova, vrátane určitej úrovne reálnej (najmä HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, produktivita, cenová úroveň) a štrukturálnej konvergenzie (kritériá teórie optimálnej menovej oblasti).

Eurozóna ani v jej dnešnej podobe nepredstavuje optimálnu menovú oblasť. Stupeň výrobkovej diverzifikácie v členských štátoch je síce relatívne vysoký a rast vzájomného obchodu medzi nimi viedol k zvýšeniu synchronizácie ich hospodárskych cyklov, avšak výraznými nedostatkami EMU z hľadiska štrukturálnej konvergenzie (ako je evidentné aj z porovnania s USA) sú nízka mobilita pracovnej sily, nepružné mzdy a ceny, ako aj absencia fiškálneho federalizmu. Navyše, nedošlo ani k očakávanej hlbšej politickej integrácii členských štátov, ktorá mala pomôcť presadiť reformy. Ešte horšia situácia nastane po rozšírení eurozóny o ďalších desať, prípadne i viac krajín. Dôjde totiž k zvýšeniu heterogenity menovej únie ako celku

a dosiahnutie optimality menovej oblasti sa odsunie na neskoršie obdobie, než by to bolo v prípade dvanásťčlenného zoskupenia. Jednotná menová politika sa tak stane pre jednotlivé členské štáty ešte menej vyhovujúcou a potreba efektívnych adaptačných mechanizmov ešte naliehavejšou.

Pokiaľ ide o reálnu konvergenciu, krajiny dnešnej eurozóny dosahujú relatívne podobnú ekonomickú úroveň, zatiaľ čo väčšina nových členských štátov sa nachádza výrazne pod priemerom EÚ. V tejto súvislosti je problematickým možný rozpor medzi zvyšovaním nominálnej a reálnej konvergen- cie. V nových členských štátoch usilujúcich sa o čo najrýchlejšie splnenie maastrichtských kritérií by totiž príliš prísna kontrola kurzu, prísna protiin- flačná politika, ako aj prípadné obmedzovanie rozpočtových výdavkov na budovanie vedomostnej ekonomiky a pod. mohli pôsobiť proti procesu do- biehania. Pri rozhodovaní o termíne prijatia eura je teda potrebné mať stále na zreteli, že unáhlená integrácia do eurozóny môže konvergenciu k vyspelejším európskym ekonomikám spomaliť a skomplikovať. Pomalšie a postupné rozširovanie eurozóny by bolo z dôvodu rizika výrazného zvýše- nia jej heterogenity, aj z dôvodu problémov, ktorým menová únia so svojimi dvanástimi členmi čelí už dnes, prospešnejšie aj pre jej súčasných členov.

Vzhľadom na to, že viaceré maastrichtské kritériá sú v rozpore s proce- som dobiehania (t. j. s reálnou konvergenciou) prebiehajúcim v nových člen- ských štátoch EÚ a nekorešpondujú ani s kritériami teórie optimálnej meno- vej oblasti, je pätnásť rokov po ich sformulovaní čoraz dôraznejšie nastoľovaná otázka ich aktuálnosti. Niektorí ekonómovia napríklad odporúčajú predefino- vať inflačné kritérium tak, aby sa zohľadnila špecifická situácia v krajinách strednej a východnej Európy a aby sa eliminovalo aj riziko, že výpočet refe- renčnej hodnoty nebude nadväzovať na definíciu cenovej stability ECB. Mechanizmus ERM II podľa viacerých autorov neodzrkadľuje novú realitu silne integrovaných medzinárodných finančných trhov vyznačujúcich sa neobmedzeným pohybom kapitálu. Snaha o splnenie prísnych fiškálnych kritérií môže mať v ekonomikách vyžadujúcich v súčasnosti značné výdavky takisto negatívny dopad na zvyšovanie ich ekonomickej úrovne. Za súčasnej situácie, keď sa akákoľvek modifikácia maastrichtských kritérií javí politicky nereálna, sa domnievame, že čiastočným riešením by mohla byť aspoň ich flexibilná interpretácia, ktorá by novým členom EÚ umožnila adekvátnejšie

sa vyrovnáť so špecifickými potrebami svojich dobiehajúcich ekonomík. Argumentom za takéto riešenie môže byť pritom aj fakt, že ani pri zakladaní eurozóny nesplnili viaceré zúčastnené krajiny dôsledne všetky maastrichtské kritériá.

Aj v prípade ich udržateľného plnenia však nedostatočná ekonomická úroveň nových členských štátov a nedostatočné plnenie predpokladov na ich optimálne fungovanie v menovej únii spôsobia po rozšírení eurozóny už spomínanú vyššiu heterogenitu tohto zoskupenia, a teda aj vyššie nebezpečenstvo výskytu asymetrických šokov. Náklady spojené so znížením účinnosti spoločnej menovej politiky pre jednotlivé krajiny budú vzhľadom na nízku ekonomickú váhu (a z toho vyplývajúci slabý vplyv na realizáciu menovej politiky ECB) nielen predovšetkým noví členovia. Keďže po strate nástrojov menovej a kurzovej politiky nebudú mať k dispozícii viaceré významné adaptačné mechanizmy (napr. voľný pohyb pracovných síl z nových členských štátov bude zo strany niektorých starých členov obmedzovaný až do roku 2011), bude potrebné zvýšiť flexibilitu ich trhov produktov a výrobných faktorov a zlepšiť aj schopnosť vykonávať proticyklickú politiku v medziach Paktu stability a rastu.

V porovnaní s kohéznymi krajinami EÚ 15, ktoré participujú v menovej únii, dosahujú mnohé nové členské štáty EÚ v porovnateľnom období pred prijatím jednotnej meny o niečo lepšie výsledky tak v nominálnej, ako aj v štruktúrálnej konvergencii. Avšak v prípade už spomínanej reálnej konvergencie je to naopak. Hoci v kohéznych ekonomikách nie je pokrok v reálnej konvergencii po vzdaní sa vlastnej menovej politiky vôbec jednoznačný, nové členské štáty EÚ smerujúce do eurozóny sa z ich hospodárskeho vývoja môžu poučiť. Vzorom pre ne môže byť najmä Írsko, z ktorého skúseností je evidentné, že podmienky na pokrok v reálnej konvergencii zahŕňajú systematické budovanie zdravého podnikateľského prostredia, investovanie do vzdelávania a výskumu, orientáciu na priemysel a služby s vysokou pridanou hodnotou, fungujúci trh práce, všeobecnú makroekonomickú stabilitu, ako aj efektívne využívanie fondov EÚ.

Národná banka Slovenska a Ministerstvo financií SR naplánovali prijatie eura našou krajinou na 1. január 2009. Tento krok v integračnom procese je na jednej strane spojený s prínosmi a príležitosťami, no na strane druhej

i s nákladmi a nezanedbateľnými rizikami. Dlhodobé úspešné fungovanie ekonomiky v eurozóne preto predpokladá dostatočné úsilie v rámci hospodárskej politiky tak v období pred prijatím jednotnej meny, ako aj (a najmä) po integrácii do menovej únie.

V roku 2005 Slovensko neplnilo dve maastrichtské kritériá, a to inflačné kritérium a vzhľadom na len nedávny vstup slovenskej koruny do kurzového mechanizmu ERM II (28. novembra 2005) ani kritérium stability výmenného kurzu. Vývoj vo verejných financiách však tiež nie je bezrizikový. Prijatie eura k 1. januáru 2009 je síce vzhľadom na predpokladaný vývoj plnenia maastrichtských kritérií zatiaľ pomerne reálne, no otázne je, či aj optimálne načasované.

Na jednej strane, vysoká otvorenosť slovenskej ekonomiky a rozsiahly vzájomný obchod so súčasnými, ako aj budúcimi členmi eurozóny vytvárajú značný potenciál na zvýšenie prínosov zo zavedenia jednotnej meny. Na druhej strane však možno za nezanedbateľné zdroje rizík skorého prijatia eura na Slovensku v zmysle teórie OMO považovať nedostatočnú koreláciu dopytových a ponukových šokov, nedostatočnú synchronizáciu ekonomického cyklu SR s ekonomickým cyklom krajín eurozóny, nedostatočnú diverzifikáciu produkcie a exportu a nízku pružnosť trhu práce. Minimalizácia rizík vyplývajúcich z nízkej úrovne štrukturálnej konvergencie by mala spočívať najmä v neustálom zvyšovaní objemu intraodvetvového obchodu, v podpore prílevu priamych zahraničných investícií do rôznych odvetví hospodárstva (popri v súčasnosti výrazne zastúpenom automobilovom priemysle) a v realizácii ďalších reforiem na trhu práce zameraných na zvýšenie jeho flexibility. Uvedené opatrenia by napomohli zníženiu pravdepodobnosti výskytu asymetrických šokov, prípadne zmenšeniu rozsahu ich dopadu na ekonomiku krajiny, vďaka čomu by sa menová politika ECB stala pre SR ako člena eurozóny vhodnejšou.

Vzhľadom na jednu z najnižších ekonomických úrovní spomedzi nových členských štátov (55 % priemeru EÚ 25 v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily v roku 2005) bude pre Slovensko popri zlepšovaní fungovania náhradných adaptačných mechanizmov veľkou výzvou i zvyšovanie reálnej konvergencie. Základnou úlohou hospodárskej politiky bude teda aj naďalej zabezpečovať rýchly, no zároveň udržateľný rast ekonomiky podložený zvyšujúcou sa produktivitou výrobných faktorov. Vytvorí sa tak i lepšie

predpoklady na plnenie maastrichtských fiškálnych kritérií, ktoré v podobe Paktu stability a rastu ostávajú v platnosti aj po vstupe do eurozóny.

Plánované termíny prijatia jednotnej meny sa v skupine nových členských štátov pôvodne pohybovali od roku 2007 v Slovinsku, Litve a Estónsku až po rok 2010 v ČR a v Maďarsku. Vzhľadom na problémy s plnením inflačného kritéria a kritéria deficitu verejných financií však vo viacerých krajinách dôjde k oddialeniu termínu ich vstupe do eurozóny. Spomedzi krajín skupiny V 4 plánuje Slovensko prijať euro ako prvé. Na základe uvedeného je však potrebné mať na zreteli, že bezproblémové pôsobenie v eurozóne kladie na participujúce ekonomiky vysoké požiadavky a tie, aj podľa nášho názoru, nie sú plne obsiahnuté v oficiálnych kritériách na prijatie jednotnej meny. To môže viesť k preceneniu schopnosti ekonomiky úspešne zvládnuť vstup do menovej únie a k následným hospodárskym problémom počas členstva v nej, ktorým sa možno dalo predísť opatrnejším prístupom k načasovaniu tohto kroku, umožňujúcim lepšie sa pripraviť na prijatie eura. Prípadné očakávanie, že menová integrácia pomôže vyriešiť problémy národnej ekonomiky, by po vstupe do eurozóny mohlo viesť k sklamaniam. Práve naopak, jednotná mena prinesie nové riziká, ktoré bude možné zvládnuť len za predpokladu uplatnenia konzistentnej hospodárskej politiky.

Skutočnosť, že Slovensko v súčasnosti nevykazuje dostatočne vysokú úroveň konvergencie v reálnych a štrukturálnych ukazovateľoch, nie je síce formálnou prekážkou prijatia jednotnej meny, avšak, podľa nášho názoru, len pokrok vo všetkých uvedených oblastiach umožní maximalizovať čisté prínosy z členstva v eurozóne. Pokiaľ ekonomika nedosahuje dostatočnú úroveň konvergencie chápanej nad rámec maastrichtských kritérií, integrácia do menovej únie predstavuje značné riziká a náklady spojené s prijatím jednotnej meny môžu presiahnuť prínosy s ním súvisiace. Vzhľadom na nečakane rýchly vstup SR do kurzového mechanizmu ERM II, ako aj skutočnosť, že prípadným oddiaľovaním prijatia eura by sa obdobie zvýšeného rizika špekulatívnych útokov na národnú menu len zbytočne predlžovalo, je teda potrebné v relatívne krátkom časovom intervale sústrediť maximálnu pozornosť na dosiahnutie čo najkomplexnejšej pripravenosti slovenskej ekonomiky na integráciu do eurozóny.

POUŽITÁ LITERATÚRA

- AHEARNE, A. – PISANI-FERRY, J. (2006): *The Euro: Only for the Agile*. Brussels: Bruegel (Brussels European and Global Economic Laboratory), Bruegel Policy Brief, 2006/01, February 2006.
<http://www.bruegel.org/Repositories/Documents/publications/BPB/EN_Bruegel_PolicyBrief3_ElectronicDistribution.pdf>.
- AINGINGER, K. (2003): *Catching-up in Europe: The Experiences of Portugal, Spain and Greece in the Nineties*. [WIFO Working Paper, No. 212, December 2003.] Vienna: WIFO (Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung).
- ARESTIS, P. - SAWYER, M. (2003): Macroeconomic Policies of the Economic and Monetary Union: Theoretical Underpinnings and Challenges. The Levy Economics Institute and University of Leeds, UK. *International Papers in Political Economy*, 10, č. 1.
- BACKÉ, P. – WÓJCIK, C. (2004): Introduction – Monetary Integration of Central and East European Accession Countries: The Pros and Cons of Speedy versus More Gradual Strategies. In: VINHAS DE SOUZA, L. – VAN AARLE, B. : *The Euroarea and the New EU Member States*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan, s. 3 – 22. ISBN 1-4039-1519-9.
- BAKOŠOVÁ K. – KVETAN, V. (2006): Did Slovakia Make a Step Forward? In: ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (ed.): *Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference*. Bratislava: Institute of Economic Research of Slovak Academy of Sciences, s. 159 – 166. ISBN 80-7144-151-1.
- BALDWIN, R. – TAGLIONI, D. (2004): *Positive OCA Criteria: Microfoundation for the Rose Effect*. Geneva: Graduate Institute of International Studies.
- BARRY, F. (2000): Convergence is not Automatic: Lessons from Ireland for Central and Eastern Europe. In: *The World Economy*. Oxford, UK & Boston, USA: Blackwell Publishers, č. 10, s. 1379 – 1394.

- BAYOUMI, T. – EICHENGREEN, B. (1997): Ever Closer to Heaven. An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *European Economic Review*, 41, č. 3, s. 761 – 770.
- BOLLE, M. – JACOBSEN, H.-D. (2001): New Risks Ahead: The Eastward Enlargement of the Eurozone. *Intereconomics*, Nov./Dec., s. 298 – 303.
- BOLLE, M. – MEYER, T. (2004): Eastward Enlargement of the Euro Zone. *Intereconomics*, Sep./Oct. 2004, s. 236 – 241.
- BRAGA DE MACEDO, J. – REISEN, H. (2004): Float in Order to Fix? Lessons from Emerging Markets for New EU Member Countries. In: SZAPÁRY, G. – VON HAGEN, J. : *Monetary Strategies for Joining the Euro*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing, 2004, s. 109 – 133. ISBN 1 84376 689 2.
- BREUSS, F. – FINK, G. – HAISS, P. (2004): How Well Prepared Are the New Member States for the European Monetary Union? [Special Issue on „Enlargement of the European Monetary Union“ by Dominick Salvatore (ed.)] *The Journal of Policy Modelling*, Summer.
- BRUCHÁČOVÁ, A. – HAJNOVIČ, F. – KOMÍNKOVÁ, Z. – NEMEC, M. (2003): Ekonomické predpoklady integrácie Slovenska do Európskej menovej únie. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 51, č. 4, s. 371 – 389.
- BUITER, W. H. – GRAFE, C. (2001): Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries. *EIB Papers*, 7, s. 51 – 71; Deutsche Bundesbank: *Monthly Bulletin*, október.
- BUITER, W. H. (2004): *En Attendant Godot? Financial Instability Risks for Countries Targeting Eurozone Membership*. [CEPR/ESI Eighth Annual Conference: EMU Enlargement to the East and the West.] Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 24. – 25. septembra.
- BUITER, W. H. (2006): The ‘Sense and Nonsense of Maastricht’ Revisited: What Have we Learnt about Stabilization in EMU? *Journal of Common Market Studies*, 44, č. 4, s. 687 – 710.

- BUITER, W. H. – SIBERT, A. C. (2006a): *Beauties and the Beast. When Will the New EU Members from Central and Eastern Europe Join the Eurozone?* Provisional version.
<<http://www.nber.org/~wbuiter/beauties.pdf>>.
- BUITER, W. H. – SIBERT, A. C. (2006b): *The Inflation Criterion for Eurozone Membership: What to Do When You Fail to Meet It.* [Background paper for a Panel Discussion at the Annual Meeting of the Turkish Economic Association.] Ankara, 11. septembra.
<<http://www.nber.org/~wbuiter/crash.pdf>>.
- BÜTTNER, T. (2003): Unemployment Disparities and Regional Wage Flexibility: Comparing EU Member States and Accession Countries, ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) and Mannheim University. In: HUBER, P. et al.: *Regional Labour Market Adjustments in the Accession Candidate Countries, Workpackage, No. 2. Description of Stylised Facts of Labour Market Developments in the Candidate Countries.* Wien: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung.
- COHEN, D. – WYPLOSZ, CH. (1989): *The European Monetary Union: An Agnostic Evaluation.* [CEPR Discussion Papers 306.]
- COUGHLAN, A. (2003): Some Reasons Why Joining the Euro Has Been a Mistake for the Republic of Ireland. *The European Journal*, 10, č. 8.
- Council Regulation (EC) No 2866/1998 of 31 December 1998. In: Official Journal of the European Communities L359.
<<http://www.ena.lu/europe/european-union/council-regulation-2866-1998.htm>>.
- Council Regulation (EC) No 1478/2000 of 19 June 2000. In: Official Journal of the European Communities L167/1.
<http://europa.eu.int/eur-lex/en/refdoc/oj2000l_167en.pdf>.
- Council of the European Union (2004): *Council recommendation to Slovakia.* Brussels, 6 July 2004.
<<http://register.consilium.eu.int/pdf/en/04/st11/st11221.en04.pdf#page=2>>.

- Council of the European Union (2006): *Brussels European Council 23/24 March 2006. Presidency Conclusions*. Brussels 24 marca.
<http://www.eu2006.at/en/News/Council_Conclusions/2403EuropeanCouncil.pdf>.
- CSAJBÓK, A. (2004): Monetary and Exchange Rate Strategies in Hungary on the Way to the Euro. In: VINHAS DE SOUZA, L., – VAN AARLE, B.: *The Euroarea and the New EU Member States*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan, s. 203 – 224. ISBN 1-4039-1519-9.
- CSAJBÓK, A. – CSERMELY, A. (2002): *Adopting the Euro in Hungary: Expected Costs, Benefits and Timing*. [MNB Occasional Papers 24.]
- Český statistický úrad (2006):
<<http://www.czso.cz/csu/edicniplan.nsf/tab/E00028DEB0>>.
- DABROWSKI, M. (2005): *A Strategy for EMU Enlargement*. Studies & Analyses. Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research).
- DARVAS, Z. – SZAPÁRY, G. (2004): *Business Cycle Synchronisation in the Enlarged EU: Comovements in the New and Old Members*. [Euro Area Business Cycle Network Workshop on Business Cycle and Acceding Countries.] Vienna.
- DARVAS, Z. – ROSE, A. K. – SZAPÁRY, G. (2005): *Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronisation: Irresponsibility is Idiosyncratic*. [Budapest: MNB (Magyar Nemzeti Bank) Working Papers, July.]
<http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben_mnbfuzetek&ContentID=7082>.
- DE GRAUWE, P. (1996): The Economics of Convergence: Towards Monetary Union in Europe. *Weltwirtschaftliches Archiv* 132(1), s. 1 – 27.
- DE GRAUWE, P. (2003a): *Economics of Monetary Union*. Fifth Edition. Oxford: Oxford University Press. ISBN 0-19-925651-9.
- DE GRAUWE, P. (2003b): *The Stability and Growth Pact in Need of Reform*. Leuven: University of Leuven, Belgium.

- DE GRAUWE, P. (2004): Comments to Portugal and the EMU: 1996 – 2001, the Crucial Years. In: SZAPÁRY, G. – VON HAGEN, J.: *Monetary Strategies for Joining the Euro*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing, s.164 – 167. ISBN 1 84376 689 2.
- DE GRAUWE, P. – MONGELLI, F. P. (2005): *Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?* [ECB Working Paper Series, No. 468, April.]
<http://www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2006/0106_1015_1504.pdf>.
- DE GRAUWE, P. (2006a): *On Monetary and Political Union*. Leuven: University of Leuven, Belgium.
<http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Work_in_progress_Presentations/EMUandPoliticalUnionMay06.pdf>.
- DE GRAUWE, P. (2006b): What Have We Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty? *Journal of Common Market Studies*, 44, č. 4, s. 711 – 730.
- DĚDEK, O. (2002). Česká ekonomika a euro. *Politická ekonomie*, 50, č. 3, s. 360 – 375.
- DĚDEK, O. (2006): Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura. *Politická ekonomie*, 54, č. 1, s. 3 – 21.
- DOBRINSKY, R. (2003): Convergence in Per Capita Income Levels, Productivity Dynamics and Real Exchange Rates in the EU Acceding Countries. *Empirica*, 30, s. 305 – 334.
- ECB (2002): The Eurosystem's Dialogue with EU Accession Countries. *Monthly Bulletin*, 4 (7), s. 51 – 63.
- ECB (2004): *Konvergenční správa 2004*.
<<http://www.nbs.sk/ECBPUB/KONVSPR/CR2004SK.PDF>>.
- ECB 2006a. *Statistics Pocket Book*.
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/stapobo/spb200611en.pdf>>.
- ECB 2006b. *Konvergenční správa 2006*.
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr200612sk.pdf>>.

EU Hopefuls Likely to Suffer if Danes Vote „No“. Financial Times, 26. september 2000.

European Commission (2004a): *Convergence Report 2004 – Technical Annex*. [A Commission Services Working Paper, SEC (2004) 1268, 20 October.] Brussels: Commission of the European Communities. <http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2004/cr2004annex_en.pdf>.

European Commission (2004b): Directorate-General for Economic and Financial Affairs. *European Economy. EMU After Five Years*. [Special Report, No 1/2004.]

European Commission (2006a): *Convergence Report December 2006*. <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/ee106en.pdf>.

European Commission (2006b): *European Economy 5/2006. Economic Forecasts, Autumn 2006*. <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/ee506en.pdf>.

Eurostat (2006a). *Euro-zone and EU25 Government Deficit fall to 2,4% and 2,3% of GDP Respectively. Government Debt at 70,8 % and 63,4%*. Eurostat News Release 48/2006. <http://epp.eurostat.ec.eu.int/pls/portal/docs/PAGE/PGP_PRD_CAT_PRE_REL/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006_MONTH_04/2-24042006-EN-AP1.PDF>.

Eurostat (2006b): *Maastricht Criterion Interest Rates. Harmonized Indices of Consumer Prices – Annual Data. Euro/ECU Exchange Rates – Annual Data*. <http://epp.eurostat.ec.eu.int/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL>.

Eurostat (2006c): *Economy and Finance. Data*. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL>.

- Eurostat (2006d): *Regional GDP per Inhabitant in the EU25. GDP per Inhabitant in 2003 Ranged from 33% of the EU25 Average in Lubelskie to 278% in Inner London*. Eurostat News Release 63/2006.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/pls/portal/docs/PAGE/PGP_PRD_CAT_PREREL/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006/PGE_CAT_PREREL_YEAR_2006_MONTH_05/1-18052006-EN-AP.PDF>.
- FELDSTEIN, M. (1992): The Case Against EMU. *The Economist*, 13, June, s. 19 – 22.
- FEUERSTEIN, S. – GRIMM, O. (2004): The Road to Adopting the Euro. *Intereconomics*, March/April, s. 76 – 83.
- FIDRMUC, J. (2003): *Migration and Regional Adjustment to Asymmetric Shocks in Transition Economies*. [Discussion Paper, No. 3798.] Brussels: ECARES, Université Libre de Bruxelles, Belgium, CEPR, February.
- FIDRMUC, J. (2004): Is Accession to EMU More Justifiable *ex Post* than *ex Ante*? In: VINHAS DE SOUZA, L. – VAN AARLE, B.: *The Euroarea and the New EU Member States*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan, s. 23 – 38. ISBN 1-4039-1519-9.
- FIDRMUC, J. – KORHONEN, I. 2004. *The Euro Goes East: Implications of the 2000 – 2002 Economic Slowdown for Synchronisation of Business Cycles Between the Euro Area and CEECs*. [Euro Area Business Cycle Network Workshop on Business Cycle and Acceding Countries.] Vienna. April 2004.
- FLEMING, J. M. (1971): On Exchange Rate Unification. *The Economic Journal*, 81, s. 467 – 488.
- FRANKEL, J. A. (2000): *EMU and the Euro: An American Perspective*. Harvard University. [Paper presented in Frankfurt, June 21.]
- FRANKEL, J. A. – ROSE, A. K. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*, 108, s. 1009 – 1025.
- FRIEDMAN, M. (1953): The Case for Flexible Exchange Rates. In: *Essays in Positive Economics*. Chicago: The University of Chicago Press.

- GERN, K.-J. – HAMMERMANN, F. – SCHWEICKERT, R. – VINHAS DE SOUZA, L. (2004): *European Monetary Integration after EU Enlargement*. [Kiel Discussion Paper, No. 413.] Kiel: Institut für Weltwirtschaft.
- Guvernér NBS: Zatiaľ zo stanovených kritérií plníme dve – úrokové miery a verejný dlh. *Hospodárske noviny*, 14. októbra 2005.
<<http://www.hnonline.sk/>>.
- HABERLER, G. (1970): The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions. In: HALM, G. (ed): *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*. Princeton: Princeton University Press, s. 115 – 123.
- HALPERN, L. – WYPLOSZ, CH. (1997): *Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies*. [IMF Staff Papers 44 (4).] Washington: IMF, s. 430 – 461.
- HAYO, B. (2006): *Is European Monetary Policy Appropriate for the EMU Member Countries? A Counterfactual Analysis*. Marburg Papers on Economics. <http://www.unimarburg.de/fb02/makro/forschung/gelbereihe/artikel/2006-10_Hayo.pdf>.
- HUBER, P. et al. (2002): *Regional Labour Market Adjustments in the Accession Candidate Countries. Workpackage, No 1. Project Start Up and Setting a Common Starting Point*. Vienna: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung.
- IACONE, F. – LAVRAČ, V. – ORSI, R. (2004): Exchange Rates Regimes and Monetary Policy Strategies for New Member Countries. In: *Eurozone Enlargement. Exploring Uncharted Waters*. [EZONEPLUS Final Report.] Berlin: BWV (Berliner Wissenschafts-Verlag), s. 31 – 45. ISBN 3-8305-0834-4.
- INGRAM, J. C. (1973): The Case for the European Monetary Integration. *Essays in International Finance*, č. 98.
- IŠA, J. (2002a): Eurozóna a svetové hospodárstvo. *Biatec*, 10, č. 1, 2, s. 12 – 15.

- IŠA, J. (2002b): Slovensko na ceste do Európskej menovej únie. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 50, č. 6, s. 899 – 925.
- IŠA, J. (2003): Príprava Slovenska na vstup do Európskej menovej únie. In: ŠIKULA, M. et al.: *Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie*. [Monografia.] Bratislava: Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, s. 93 – 118. ISBN 80-7144-130-9.
- JANÁČEK, K. – JANÁČKOVÁ, S. (2004): Evropská měnová unie a rizika pro reálnou konvergenci. *Politická ekonomie*, 52, č. 4, s. 435 – 449.
- JANÁČKOVÁ, S. (2002): Rozšiřování eurozóny: Některá rizika pro dohánějící země. *Politická ekonomie*, 50, č. 6, s. 759 – 779.
- JAROCINSKI, M. (2003): *Nominal and Real Convergence in Spain, Portugal and Greece During Their Accession to the EMU*. Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research), November.
- KENEN, P. B. (1969): The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: MUNDEL, R. A. – SWOBODA, A.: *Monetary Problems of the International Economics*. Chicago: University of Chicago Press, s. 41 – 60.
- KENEN, P. B. – MEADE, E. (2003): EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? In: *International Economics Policy Briefs*, No. PB03-9. Institute for International Economics, October.
- KLAUS, V. (2003): *Euro a jeho budoucnost: pohled z budoucí členské země*. [Prednáška v CATO Institute.] Washington, DC, 20. novembra.
- KOMÍNKOVÁ, Z. – LALINSKÝ, T. – ŠUSTER, M. (2005): *Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky k Európskej únii*. Bratislava: NBS, Inštitút menových a finančných štúdií. august.
<http://www.nbs.sk/PUBLIK/05_KOL1.PDF>.
- KOWALSKI, P. (2003): *Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession*. [Studies and Analysis, No. 270.] Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research).

- KRUGMAN, P. (1993): Lessons of Massachusetts for EMU. In: TORRES, F. – GIAVAZZI, F.: *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge: Cambridge University Press and CEPR, UK, s. 241 – 261.
- KVETAN, V. – PÁLENÍK, V. (2003): Diskusia budúceho makroekonomického vývoja Slovenskej republiky. In: ŠIKULA, M. et al.: *Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie*. [Monografia.] Bratislava: Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, s. 185 – 190. ISBN 80-7144-130-9.
- McKINNON, R. I. (1963): Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 53, s. 717 – 725.
- McKINNON, R. I. (2004): Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II. *Journal of Common Market Studies*, 42, č. 4, s. 689 – 715.
- MF ČR – MPO ČR – ČNB (2006): *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou*. Praha. 25. oktobra.
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_kriteria_2006_pdfcz.pdf>.
- MF SR (2004): *Aktualizovaný konvergenčný program Slovenska na roky 2004 až 2010*.
<[http://www.finance.gov.sk/mfsr/mfsr.nsf/0/76b6ad2072a34696c1256f43004a2319/\\$FILE/SlovaCPgovUPDATEV2.pdf](http://www.finance.gov.sk/mfsr/mfsr.nsf/0/76b6ad2072a34696c1256f43004a2319/$FILE/SlovaCPgovUPDATEV2.pdf)>
- MF SR 2005. *Konvergenčný program Slovenska na roky 2005 až 2010*.
<http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/country/countryfiles/sk/sk20052006_sk.pdf>.
- MF SR (2006): Inštitút finančnej politiky. *Konvergenca ekonomiky SR k vyspelým ekonomikám – stav, riziká a scenáre*. Ekonomická analýza.
<http://www.finance.gov.sk/Documents/Ifp/Publikacie/Makro/EA12_KONVERGENCIA.pdf>.

- MF SR, NBS (2003): Stratégia prijatia eura v SR.
<<http://www.rokovania.sk/appl/material.nsf/0/5A75954C2568AC01C1256D63003B5F98?OpenDocument>>.
- MF SR, NBS (2004): *Konkretizácia Stratégie prijatia eura v SR*.
<[http://www.finance.gov.sk/mfsr/mfsr.nsf/0/11f5bcf715edae30c1256ef3002f43d5/\\$FILE/vlastny_material.htm](http://www.finance.gov.sk/mfsr/mfsr.nsf/0/11f5bcf715edae30c1256ef3002f43d5/$FILE/vlastny_material.htm)>.
- MINTZ, N. (1970): *Monetary Union and Economic Integration*. New York: New York University Graduate School of Business Administration.
- MONGELLI, F. P. (2002): „New“ Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? [Working Paper No. 138.] ECB.
- MONGELLI, F. P. (2005): What is European Economic and Monetary Union Telling us About the Properties of Optimum Currency Areas? *Journal of Common Market Studies*, 43, č. 3, s. 607 – 635.
- MUNDELL, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 60, č. 4, s. 657 – 665.
- MUNDELL, R. A. (2002): *Monetary Unions and the Problem of Sovereignty*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NBS (2004): Inštitút menových a finančných štúdií. *Hodnotenie konvergenie Slovenskej republiky*. Bratislava júl.
<http://www.nbs.sk/PUBLIK/04_KOL1.PDF>.
- NBS (2005): *Menový program NBS do roku 2008*. <<http://www.nbs.sk/>>.
- NBS (2006): *Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky*, Bratislava: Odbor výskumu NBS. <<http://www.nbs.sk/>>.
- NIELSEN, E. – NORDVIG – RASMUSSEN, J. (2002): *Managing Central European Currencies. Choosing the Right FX Regime Ahead of EU and EMU*. [Global Economics Paper, No. 73, 16 May 2002.] New York: Goldman, Sachs & Co.
- NUTI, M. (2003): *Adopting the Euro in the Enlarged Union: An Obstacle Course*. [Working Paper Series, No. 38.] Warsaw: TIGER (Transformation, Integration and Globalisation Economic Research).

- OECD (1999): *EMU: Facts, Challenges and Policies*. Paris: OECD.
- OECD (2006): *OECD Economic Outlook No. 79*.
<<http://www.oecd.org/dataoecd/6/27/2483806.xls>>
- OKÁLI, I. et al. (2006): *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2005*. [Monografia.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. 63 s. ISBN 80-7144-149-X.
- POLANSKI, Z. (2004): Poland and the Euro Zone Enlargement: Monetary Policy, ERM II, and Other Issues. *Atlantic Economic Journal*, December 2004, s. 280 – 292.
- Programové vyhlásenie vlády Slovenskej republiky. Bratislava: august 2006.
<<http://www-8.vlada.gov.sk/data/files/1900.pdf>>
- RADZIWIŁ, A. – WALEWSKI, M. (2003): *Future EMU Membership and Wage Flexibility in Selected EU Candidate Countries*. [Studies & Analyses, č. 265.] Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research).
- ROSE, A. K. (2000): One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade. In: *Economic Policy: A European Forum*, apríl, s. 7 – 45.
- ROSSI, S. (2004): The Enlargement of the Euro Area: What Lessons Can Be Learned from EMU? *Journal of Asian Economics*, 14 , s. 947 – 970.
- ROSTOWSKI, J. (2004): *Criteria in Crisis*. Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research), Studies & Analyses, č. 253.
- SALA-I-MARTIN, X. (1996): The Classical Approach to Convergence Analysis. *The Economic Journal*, 106, s. 1019 – 1039.
- SCHWEICKERT, R. (2001): *Der Euro als Ankerwährung : Die mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer zwischen Transformation und Integration*. [Kieler Studien, No. 312.] Berlin, Heidelberg, New York; Barcelona, Hongkong, London, Mailand, Paris, Singapur, Tokio: Springer. 124 s. ISBN 3-540-42741-4.
- SCHWEICKERT, R. (2002): The Integration of Accession Countries into EMU – Concerns about Convergence. *Intereconomics* Mar./Apr., s. 85 – 90.

- SOLBES, P. (2004): Exchange Rate Policies and EMU Participation of Accession Countries. In: SZAPÁRY, G. – VON HAGEN, J. *Monetary Strategies for Joining the Euro*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing, s.15 – 22. ISBN 1 84376 689 2.
- STARK, J. (2003): The Race for the Euro. *The International Economy*, Spring, s. 52 – 55.
- SZAPÁRY, G. (2001): *Maastricht and the Choice of the Exchange Rate Regime in Transition Countries During the Run-up to EMU*. [ENEPRI, Working Paper, No. 6.]
- SZCZUREK, M. (2003): *Exchange Rate Regimes and the Nominal Convergence*. Studies and Analysis, č. 266. Warsaw: CASE (Center for Social and Economic Research).
- ŠIKULOVÁ, I. (2004): Štruktúrálna konvergencia Slovenskej republiky k EÚ15 – predpoklad úspešného členstva Slovenska v európskej menovej únii. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 52, č. 9, s. 1064 – 1079.
- ŠIKULOVÁ, I. – VAŠKOVÁ, V. (2006): Kritériá menovej integrácie – optimálna menová oblasť verzu maastrichtské kritériá. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 54, č. 3, s. 207 – 222.
- ŠÍBL, D. et al. (2002): *Veľká ekonomická encyklopédia*. Bratislava: Sprint. ISBN 80-89085-04-0.
- ŠUSTER, M. et al. (2006): *Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo*. Bratislava: Odbor výskumu NBS.
<http://www.nbs.sk/PUBLIK/06_KOL1.PDF>.
- ŠÚ SR (2006): *Ukazovatele ekonomického vývoja*. <www.statistics.sk>.
- Treaty on European Union (Maastricht Treaty) (1991):
<<http://europa.eu.int/en/record/mt/top.html>>.
- TRICHET, J.-C. (2002): The European Monetary Union and EU Enlargement. *CESifo Forum* č. 2, s. 63 – 64.

- TULLIO, G. (1999): Exchange Rate Policy of Central European Countries and European Monetary Union. In: DE GRAUWE, P. – LAVRAC, V. (eds.): *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*. Boston: Kluwer, 1999, s. 63 – 104.
- VAN AARLE, B. – PLASMANS, J. – MERLEVEDE, B. (2004): Macroeconomic Adjustment in EU Accession Countries: An Analysis Using a Small Macroeconomic Model. In: VINHAS DE SOUZA, L. – VAN AARLE, B.: *The Euroarea and the New EU Member States*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan, s. 54 – 78. ISBN 1-4039-1519-9.
- VAN DE COEVERING, C. (2003): *Structural Convergence and Monetary Integration in Europe*. [MEB Series, No. 2003-20.] De Nederlandsche Bank, Monetary and Economic Policy Department.
<http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/serie2003-20_tcm13-39468.pdf>.
- VINHAS DE SOUZA L. – LEDRUT, E. (2004): Modelling Alternative Paths to EMU for the Accession Countries. In: VINHAS DE SOUZA, L. – VAN AARLE, B.: *The Euroarea and the New EU Member States*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan, s. 39 – 53, ISBN 1-4039-1519-9.
- VINTROVÁ, R. (2003): Reálná konvergence – předpoklad plynulé integrace do Evropské unie. *Politická ekonomie*, 51, č. 1, s. 79 – 91.
- VINTROVÁ, R. (2005): *Co neodhaluje HDP při analýze ekonomického růstu a reálné konvergence*. [Working Paper CES VŠEM, č. 1/2005.] Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, Centrum ekonomických studií (CES VŠEM).
- VINTROVÁ, R. (2006): Rizika předčasného přijetí eura. *Ekonom*, č. 27, s. 54 – 55.
- VINTROVÁ, R. – ŽDÁREK, V. (2006): Konvergence České republiky a Slovenské republiky – současný stav a vybrané problémy. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 54, č. 5, s. 468 – 489.

VON HAGEN, J. – ZHOU, J. (2004): Exchange Rate Policies on the Last Stretch. In: SZAPÁRY, G. – VON HAGEN, J.: *Monetary Strategies for Joining the Euro*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing, s. 41 – 73. ISBN 1 84376 689 2.

Združenie automobilového priemyslu SR (ZAP SR) (2006): *Automotive Industry Development in the Slovak Republic*. <www.zapsr.sk>.

KONVERGENCIA V PROCESE EURÓPSKEJ MENOVEJ INTEGRÁCIE

Autorka: Ivana Šikulová

1. vydanie

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 42-1-2-52 49 54 80, Fax: 42-1-2- 52 49 51 06
E-mail: milan.sikula@savba.sk
<http://www.ekonom.sav.sk>

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV

MENBERE, T. WORKIE a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna konkurencieschopnosť a demografická kríza. (*Development and Perspectives of the World Economy. Global Competitiveness and Demographic Crisis.*) 2006. 302 s. ISBN 80-7144-152-X.

ŠIKULA, M. (ed.): Konkurencieschopnosť slovenskej a českej ekonomiky – stav a perspektívy. (*Competitiveness of the Slovak and Czech Economy – State and Prospects.*) 2006. 264 s. ISBN 80-7144-148-1.

ŠIKULA, M. – HVOZDÍKOVÁ, V. (eds.): Performance and Perspective of the European Union as Seen by the New Member States. Post-Accession Monitoring Conference. 2006. 185 pp. ISBN 80-7144-151-1.

OUTRATA, R. a kol.: Globalizácia a slovenská ekonomika. (*Globalization and Slovak Economy.*) 2006. 379 s. ISBN 80-7144-150-3.

KLAS, A. a kol.: Technologický a inovačný rozvoj v Slovenskej republike. (*Technological and Innovation Development in the Slovak Republic.*) 2005. 389 s. ISBN 80-7144-147-3.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2005. (*Economic Development of Slovakia in 2005.*) 2006. 62 s. ISBN 80-7144-149-X.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2005. 2006. 65 pp. ISBN 80-7144-153-8.

MORVAY, K. a kol.: Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska. (*Transition of Economy: Experience of Slovakia.*) 2005. 330 s. ISBN 80-7144-143-0.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodárska politika Európskej únie a Slovenska v EÚ. (*Macroeconomic Policy of the European Union and Slovakia in the EU.*) 2004. 352 s. ISBN 80-7144-140-6.

OKÁLI, I. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2004. (*Economic Development of Slovakia in 2004.*) 2005. 67 s. ISBN 80-7144-145-7.

OKÁLI, I. et al.: Economic Development of Slovakia in 2004. 2005. 71 pp. ISBN 80-7144-146-5.

OKÁLI, I. et al.: Concept Outline of Slovakia's Economic Policy at the Stage of Integration into the European Union. Summary. 2004. 30 s. ISBN 80-7144-139-2.

MENBERE T. WORKIE a kol.: Vplyv informačných technológií na ekonomický rast a zamestnanosť: teoretické a empirické pohľady (s aplikáciou na efekty komerčného modelu Microsoft Slovakia na slovenskú ekonomiku). (*Impact of Information Technology on Growth and Employment: Theoretical and Empirical Views.*) 2004. 92 s. ISBN 80-7144-141-4.

OBADI SALEH MOTHANA: Integračné zoskupenie juhovýchodnej Ázie a zahranično-obchodné vzťahy so Slovenskom a s Európskou úniou. (*The Integration Block of Southeast Asia and Foreign Trade Relations with Slovakia and the EU.*) 2004. 84 s. ISBN 80-7144-142-2-5.

ŠIKULA, M. (ed.): Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU. Summary. 2003. 47 s. ISBN 80-7144-133-3.

ŠIKULA, M. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti integrácie Slovenska do Európskej únie. (*Economic and Social Context of Slovakia's Integration into the EU.*) 2003. 381 s. ISBN 80-7144-135-X.

ŠIKULA, M. a kol.: Determinanty formovania priemyselnej politiky v podmienkach globalizácie a integrácie. (*Determinants of the Industry Policy Forming in the Conditions of Globalization and Integration.*) 2003. 166 s. ISBN 80-7144-134-1.

ŠIKULA, M. (ed.): Monitoring Preparations of Transition Countries for EU – Accession. 2003. 184 s. ISBN 80-7144-132-5.

KLAS, A.: Informatizácia ako faktor rozvoja ekonomiky a spoločnosti SR. (*Informationization as a Development Factor of the Slovak Economy and Society.*) 2002. 113 s. ISBN 80-7144-124-4.

OUTRATA, R. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti vstupu SR do EÚ. (*Economic and Social Context of Slovakia's EU Accession.*) 2002. 396 s. ISBN 80-7144-125-2.

OUTRATA, R. – GAJDOŠOVÁ, M. (eds.): Effects and Perspectives of Cooperatin of Visegrad Countries and of their EU Integration. 2002. 295 s. ISBN 80-7144-123-6.

MORVAY, K. a kol.: Aktuálne otázky fungovania verejných financií SR. (*Current Issues of the Functioning of Slovakia's Public Finance.*) 2002. 129 s. ISBN 80-7144-127-9.

Publikácie, ako aj Ekonomický časopis Ekonomického ústavu SAV možno objednať alebo kúpiť v kníhkupectvách v Bratislave: ELITA, ACADEMIA, VEDA, vydavateľstvo SAV, MODUL v krajoch Bratislava, Nitra a Trenčín, ako aj v Copy-centre Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici.

