



WORKING PAPERS

15

Ivana Šikulová

**Skúsenosti vybraných členských štátov
eurozóny a postoje jej potenciálnych
členov k prijatiu eura**

Edícia WORKING PAPERS prináša priebežné, čiastkové výsledky výskumných prác pracovníkov alebo tímov EÚ SAV riešených v rámci výskumných projektov, ktoré môžu byť obsahom aj ďalších publikácií.

AUTORKA

Ing. Ivana Šikulová, PhD.

RECENZENTI

doc. Ing. Jan Iša, DrSc.

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

Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-51-037 405.

ABSTRAKT

Skúsenosti vybraných členských štátov eurozóny a postoje jej potenciálnych členov k prijatiu eura

Práca sa zaoberá problematikou menovej integrácie nových členských štátov EÚ. Prvá kapitola je zameraná na skúsenosti troch najmladších členov eurozóny – Slovinska, Malty a Cypru s dôrazom na pripravenosť ich ekonomík na prijatie eura, ako aj očakávané, resp. už potvrdené efekty tohto kroku. Druhá kapitola analyzuje pripravenosť Slovenska na vstup do eurozóny vrátane komparácie so slovinskou ekonomikou, zmeny v menovej politike, ako aj možné prínosy a riziká prijatia jednotnej meny. Sumarizuje tiež perspektívy ďalšieho rozširovania eurozóny a vysvetľuje zmeny v systéme hlasovania Rady guvernérov ECB súvisiace s nárastom jej členov.

KLÚČOVÉ SLOVÁ: eurozóna, prijatie eura, nové členské štáty, Slovensko, Slovinsko, Malta, Cyprus, konvergencia, hospodárska politika

ABSTRACT

The Experiences of the Selected Euroarea Member States and Attitudes of the Potential Members towards Euro Adoption

The paper deals with the issue of monetary integration of the New EU Member States. The first chapter focuses on the experiences of the three newest members – Slovenia, Malta and Cyprus, mainly on readiness of these economies for euro adoption and expected or already confirmed effects of this step. The second chapter analyzes the readiness of Slovakia for Euroarea entry including comparison with the Slovenian economy, changes in monetary policy, possible benefits and risks of the single currency adoption. This chapter summarizes also the perspectives of Euroarea enlargement and explains changes in the voting system of the ECB Governing Council connected with the growing number of its members.

KEYWORDS: Euroarea, euro adoption, the New Member States, Slovakia, Slovenia, Malta, Cyprus, convergence, economic policy

JEL CLASSIFICATION: E 52, E 62, F 15, F 33

Za obsah a jazykovú úroveň zodpovedá autorka.

Technické spracovanie: **Iveta Balážová**

Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava, www.ekonom.sav.sk

KONTAKT: ivana.sikulova@savba.sk, tel.: 02/52495453/136

© Ekonomický ústav SAV, Bratislava 2008

Obsah

ÚVOD	4
1. SKÚSENOSTI VYBRANÝCH KRAJÍN S INTEGRÁCIOU DO EUROZÓNY.....	5
1.1. Slovinsko.....	5
1.2. Malta a Cyprus.....	11
2. VSTUP SLOVENSKA DO EUROZÓNY A PERSPEKTÍVY JEJ ĎALŠIEHO ROZŠIROVANIA	15
2.1. Slovensko.....	15
2.2. Potenciálne členské štáty eurozóny	18
2.3 Inštitucionálny aspekt rozhodovania v ECB v kontexte rozširovania eurozóny.....	21
ZÁVER	23
LITERATÚRA	24

ÚVOD

Táto štúdia vznikla v rámci projektu č. APVV-51-037405 „Nová úloha menovej a fiškálnej politiky v malej, otvorenej a integrovanej ekonomike v ére globalizácie“, a to v čase bezprostredne pred ďalším významným krokom v integračnom procese Slovenska – vstupom do Európskej menovej únie. Odo dňa 1. januára 2009 sa naša krajina stane šestnástym členom EMU a po Slovinsku (2007), Cypre (2008) a Malte (2008) len štvrtým z nových členských štátov EÚ, ktorý zaviedol jednotnú menu euro.

Prvá časť štúdie sa zameriava na skúsenosti uvedených krajín s menovou integráciou s ohľadom na ich pripravenosť na zavedenie eura, ako aj výhody a riziká tohto kroku. Vzhľadom na to, že Malta a Cyprus sú veľmi malé a od Slovenska v mnohých ohľadoch odlišné ekonomiky, v centre pozornosti je najmä slovinská ekonomika, ktorá má navyše na rozdiel od uvedených stredomorských ostrovov už dvojročné skúsenosti s jednotnou európskou menou. Venujeme sa predovšetkým otázke zrýchlenej dynamiky inflácie v tejto krajine a jej príčinám, vrátane súvislostí so zmenou používanej meny.

Druhá časť štúdie približuje vybrané aspekty menovej integrácie Slovenska s dôrazom na jeho odlišnosti v porovnaní so slovinskou ekonomikou. Poukazuje na zmeny v menovej oblasti, ku ktorým dôjde od roku 2009, ako aj na očakávané prínosy a riziká prijatia eura. Nasleduje prehľad krajín, ktoré by sa v budúcnosti, zrejme však nie skôr ako o tri roky, mali/mohli stať súčasťou eurozóny, vrátane ich ekonomických predpokladov pre integráciu do tohto zoskupenia a postojov zástupcov ich vlád či centrálnych bánk k prijatiu eura. V závere sa zaoberáme otázkami rozhodovania v Rade guvernérov ECB v súvislosti s rozšírením menovej únie o Slovensko a ďalšie krajiny.

Vzhľadom na krátkosť členstva analyzovaných krajín v eurozóne, ako aj očakávania a neistoty súvisiace s prijatím eura na Slovensku si bude problematika skúmaná v tejto štúdii vyžadovať dlhodobý systematický výskum, výsledkom ktorého by mali byť ďalšie odporúčania pre hospodársku politiku smerujúce k maximalizácii prínosov z členstva v menovej únii, rýchlemu identifikovaniu jeho rizík, ako aj spôsobov vysporiadania sa s nimi.

1. SKÚSENOSTI VYBRANÝCH KRAJÍN S INTEGRÁCIOU DO EUROZÓNY

1.1. Slovinsko

Slovinsko bolo prvou z nových členských krajín EÚ a do konca roka 2008 jedinou z postkomunistických krajín, ktorá získala členstvo v Európskej menovej únii (EMU). Onedlho sa stane aj súčasťou Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), ktorá sa naposledy rozšírila o Slovensko, a to v roku 2000. Tak slovinská centrálna banka ako aj slovinská vláda podporovali prijatie eura v najskoršom možnom termíne a uskutočnenie tohto kroku odhadovali na začiatok roku 2007 (Banka Slovenije – Vlada Republike Slovenije, 2003). Ich hlavný argument spočíval v tom, že vstup do menovej únie je výhodnejší pre menšie krajiny, pretože menová politika je vo všeobecnosti efektívnejšia vo väčších menových úniách a kredibilita väčších centrálnych bánk je obyčajne vyššia.

Plnenie kritérií pre vstup krajiny do eurozóny hodnotili ECB a EK v máji 2006. Fiškálne kritériá boli splnené s rezervou, keďže v hodnotenom roku 2005 dosiahol deficit verejných financií 1,8 % HDP a verejný dlh 29,1 % HDP (tab. 1). Predpokladá sa, že verejný dlh ostane v strednodobom horizonte pod hladinou 30 % HDP. EK však upozorňuje na vysoké riziká dlhodobej udržateľnosti verejných financií v súvislosti so starnutím obyvateľstva.

T a b u ľ k a 1

Plnenie maastrichtských kritérií v Slovinsku pred vstupom do eurozóny (máj 2006)

Krajina / kritérium	Deficit ver. fin. (% HDP)	Ver. dlh (% HDP)	Inflácia (HICP, %)	Dlhodobé úrokové miery (%)	Stabilita výmenného kurzu
<i>Ref. hodnota</i>	3,0	60,0	2,6	5,9	2 roky v ERM II – flukt. pásmo
Slovinsko	1,8	29,1	2,3	3,8	od 28. 6. 2004 – splnené

Prameň: EK, 2006.

Slovinsko splnilo inflačné kritérium po prvýkrát až v novembri 2005. V hodnotenom období apríl 2005 – marec 2006 vykázalo infláciu na úrovni 2,3 %, t. j. 0,3 p. b. pod referenčnou hodnotou.¹ Európske inštitúcie však upozorňovali na viaceré inflačné riziká. Vyzývali krajinu k ostražitosti v záujme udržania nízkoinflačného prostredia a konkurenčnej schopnosti a odporúčali krajine ambicióznejšiu fiškálnu politiku, ako aj umiernený rast miezd v nasledujúcom období. Kritérium dlhodobých úrokových mier splnilo Slovinsko s rezervou vyše 2 p. b.

Slovinský toliar vstúpil do kurzového mechanizmu ERM II v júni 2004 s centrálnou paritou na úrovni 239,640 toliarov za 1 euro. Výmenný kurz sa v priebehu požadovaného

¹ Referenčná hodnota bola vypočítaná ako priemer 12-mesačnej priemernej miery inflácie v troch členských štátoch EÚ s najnižšou infláciou, v tomto prípade vo Švédsku, Fínsku a Poľsku, plus 1,5 p. b.

minimálne 2-ročného členstva v ERM II pohyboval veľmi blízko centrálnej parity a vzhľadom na to, že rozhodnutie Rady ohľadom prijatia krajiny do menovej únie bolo naplánované na júl 2006, kedy by bolo Slovinsko členom ERM II dlhšie než potrebných 24 mesiacov, kritérium stability výmenného kurzu sa považovalo za splnené už v konvergenčných správach EK a ECB z mája 2006.

V spoločnom dokumente slovinskej vlády a centrálnej banky *Programme for ERM II entry and adoption of the euro* (2003) sa uvádza, že je potrebné rozlišovať medzi kritériami nominálnej a reálnej konverencie, ktoré predstavujú formálne a „neformálne“ podmienky prijatia krajiny do menovej únie. Pravdepodobnosť asymetrických šokov (šokov špecifických pre Slovinsko) sa hodnotí ako nízka, keďže hospodársky cyklus Slovinska je synchronizovaný s EMU. Štruktúra slovinskej ekonomiky je sama o sebe vysoko heterogénna a zároveň i dostatočne podobná štruktúre ekonomík krajín eurozóny. Vysoká diverzita produkcie určenej na export znamená pre ekonomiku menšie nebezpečenstvo výskytu asymetrických šokov pôsobiacich na jej jednotlivé sektory. Podobná štruktúra ekonomík zase zabezpečuje väčšiu symetriu šokov pôsobiacich na členské štáty.

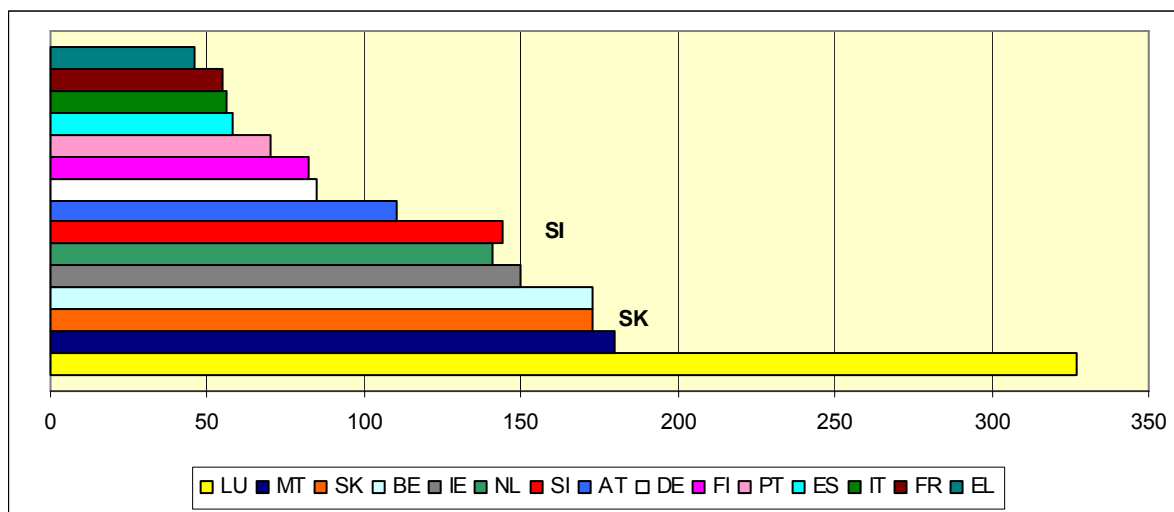
Podľa uvedeného dokumentu viacero indikátorov naznačuje, že Slovinsko už s eurozónou tvorí optimálnu menovú oblasť, a to aj vďaka otvorenosti tejto malej² ekonomiky výrazne prevyšujúcej priemer eurozóny (graf 1) a jej silnej obchodnej previazanosti s členmi menovej únie. V období po prijatí eura sa navyše očakáva ďalšie zvyšovanie týchto ukazovateľov. Za dostatočnú sa považuje aj schopnosť Slovinska adekvátne absorbovať prípadné asymetrické šoky, hoci trh práce nie je úplne pružný a je potrebné ďalej modifikovať mechanizmus určovania miezd vo verejnom sektore tak, aby zodpovedal reálnemu ekonomickému vývoju. Makroekonomická rovnováha sa však hodnotí pozitívne, rovnako ako schopnosť fiškálnej politiky reagovať na asymetrické šoky.

Slovinská ekonomika sa svojimi ekonomickými charakteristikami približuje najvyspelejším ekonomikám EÚ, dosahuje najvyššiu úroveň reálnej konverencie spomedzi bývalých socialistických krajín, porovnateľnú úroveň s dvoma najnovšími členmi eurozóny – Cyprom a Maltou a úroveň prevyšujúcu Portugalsko ako jeden zo starých členských štátov EÚ (graf 2). Homogenita menovej únie sa teda vstupom tejto krajiny nenarušila, avšak proces dobiehania vyspelejších ekonomík bude v Slovinsku v dlhodobom horizonte s miernou intenzitou pokračovať.

² Slovinská ekonomika predstavuje len približne 0,3 % (v stálych cenách), resp. 0,4 % (v PPS) celkového HDP eurozóny.

Graf 1

Otvorenosť (pomer súčtu vývozu a dovozu výrobkov a služieb k HDP v bežných cenách) slovenskej ekonomiky v porovnaní so Slovenskom a vybranými krajinami eurozóny v roku 2007 (%)



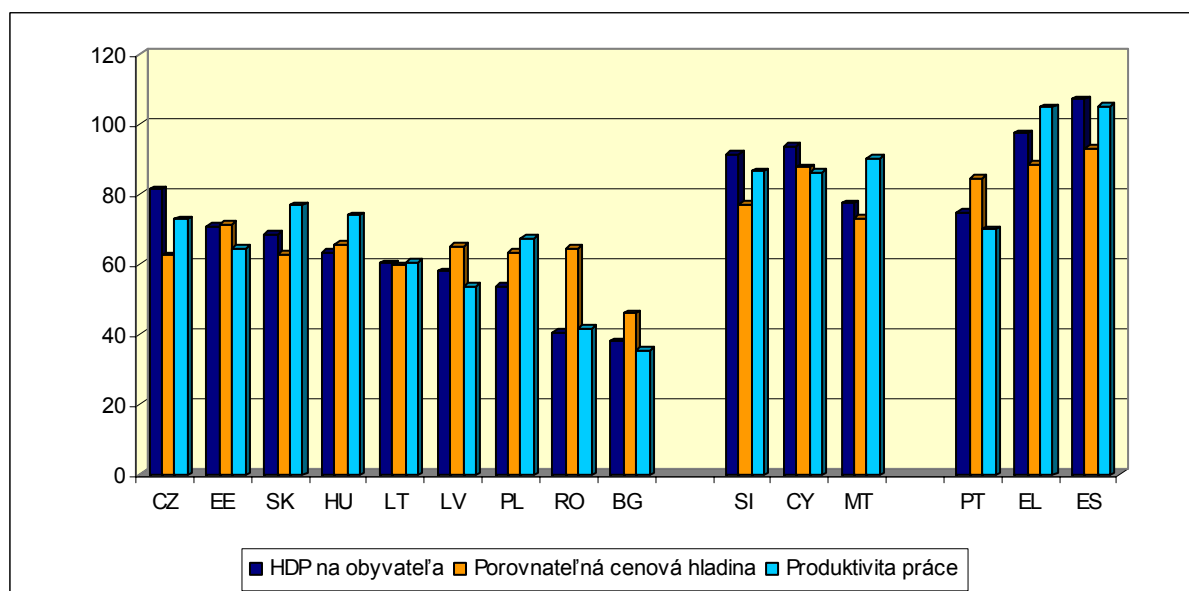
Legenda:

LU – Luxembursko	MT – Malta	SK – Slovensko
BE – Belgicko	IE – Írsko	NL – Holandsko
SI – Slovinsko	AT – Rakúsko	DE – Nemecko
FI – Fínsko	PT – Portugalsko	ES – Španielsko
IT – Taliansko	FR – Francúzsko	EL – Grécko

Prameň: Svetová banka, 2008.

Graf 2

Ukazovatele reálnej konvergencie v nových členských štátoch a v najmenej rozvinutých ekonomikách EÚ 15 v r. 2007 (EÚ 27 = 100)



Legenda:

CZ – Česká republika, EE – Estónsko, SK – Slovensko, HU – Maďarsko, LT – Litva,
 LV – Lotyšsko, PL – Poľsko, RO – Rumunsko, BG – Bulharsko, SI – Slovinsko, CY – Cyprus,
 MT – Malta, PT – Portugalsko, EL – Grécko, ES – Španielsko.

Prameň: Eurostat, 2008.

Reálna konvergencia sa bude popri iných faktoroch naďalej odzrkadľovať i v úrovni inflácie, ktorá je už od mája 2007 najvyššia, resp. jedna z najvyšších v celej eurozóne (jednoznačne najvyšší je však i hospodársky rast) a dosahuje hodnoty výrazne prekračujúce inflačný cieľ ECB, ako aj priemernú infláciu v menovej únii. Ešte koncom roka 2006 a v prvých mesiacoch nasledujúceho roka inflácia v Slovinsku prevyšovala jej úroveň v eurozóne ako celku len mierne. V máji 2007 však už inflačný diferenciál prekročil 1 p. b. a začiatkom roka 2008 sa zvýšil až na 3 p. b.. Za rok 2007 vykázalo Slovinsko infláciu HICP vo výške 3,8 %, zatiaľ čo eurozóna len 2,1 %, čo je veľmi tesne nad inflačným cieľom ECB.

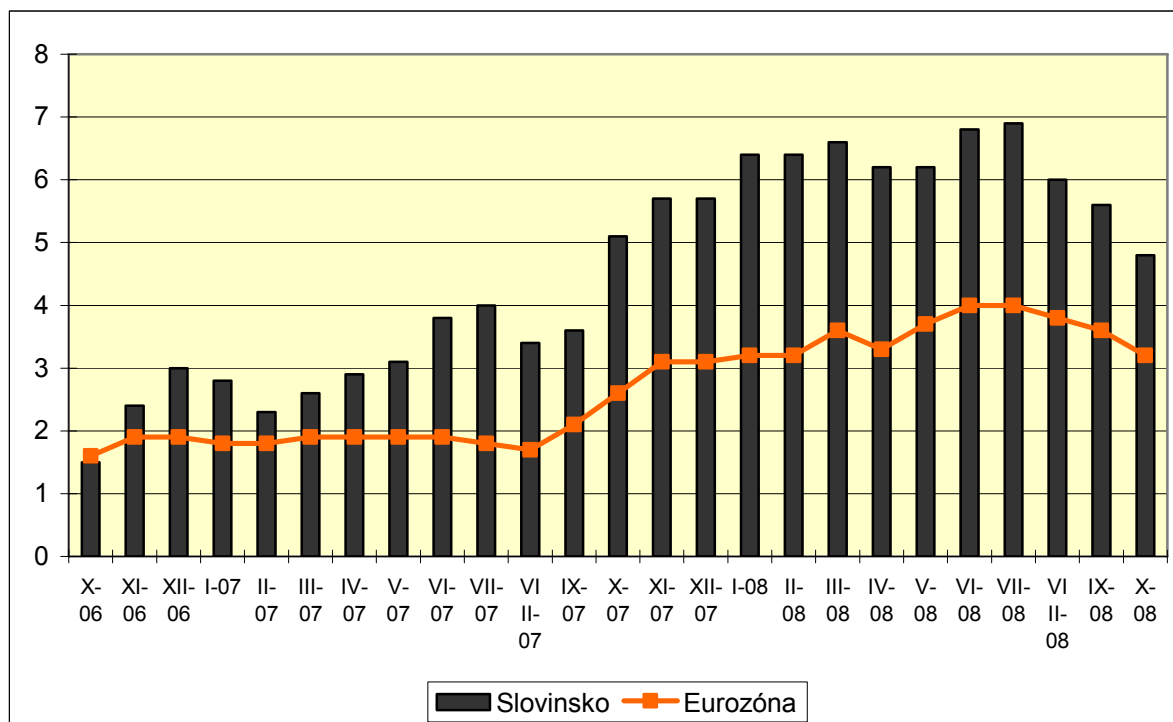
Svoju najvyššiu hodnotu na úrovni až 6,9 % dosiahla slovinská miera inflácie v júli 2008 (graf 3). Odvtedy sa inflácia v krajine, rovnako ako v menovej únii ako celku vplyvom prebiehajúcej globálnej krízy a klesajúcich cien ropy postupne znižovala. EK predpovedá na rok 2008 napriek spomaľujúcej sa ekonomike infláciu na úrovni až 6,2 %, čo je aj naďalej najvyššia hodnota v eurozóne, pričom najväčším rizikom zostáva nárast miezd. Odbory reagujú na sťažnosti obyvateľstva ohľadne rýchleho rastu cien po prijatí eura snahami o zvyšovanie miezd, čo vyvoláva ďalšie inflačné tlaky tak na strane dopytu, ako aj na strane ponuky. V roku 2008 vzrastú podľa odhadov EK nominálne mzdy v Slovinsku odzrkadľujúc ich indexáciu³ o rekordných 8,5 %. Na tomto zvýšení sa vo väčšej miere podieľa verejný než súkromný sektor. S cieľom redukcie mzdových disparít by mohlo v roku 2008 i v nasledujúcich dvoch rokoch dôjsť vo verejnom sektore pravdepodobne až k dvojcifernému nárastu miezd.

Tak ako v mnohých iných otvorených ekonomikách bol inflačný vývoj v Slovinsku v posledných rokoch vo významnej miere ovplyvnený vývojom cien na svetových trhoch. Externé vplyvy (najmä vysoké ceny ropy a potravín) mali na slovinskú ekonomiku z dôvodu vyššej váhy cien potravín a energií v spotrebiteľskom koši silnejší dopad ako na iné ekonomiky eurozóny.⁴ Navyše štrukturálne faktory nielenže nevyrovnávali nepriaznivý vplyv externého prostredia na infláciu, ale ho dokonca posilňovali. Medzi hlavné determinanty stúpajúcej inflácie možno zaradiť prílišnú cenovú zdržanlivosť pred integráciou krajiny do menovej únie, ako aj slabú konkurenciu v maloobchode. Slovinská vláda deklarovala už v Programe vstupu do ERM II a prijatia eura z roku 2003, že v medziach zákona prispeje k naplneniu maastrichtského inflačného kritéria kontrolou cien, ktoré sú vytvárané monopolisticky alebo určené administratívne. Potraviny dodávajú najmä tri veľké firmy, z nich dve sú majetkovo prepojené, čo im umožňuje diktovať ceny. Asociácia spotrebiteľov Slovinska zaznamenala po zavedení eura zdraženie jednej tretiny tovarov a polovice služieb (najmä kaviarne, reštaurácie, oprava domácich spotrebičov, rekreácia), ktorých ceny monitorovala.

³ Slovinská vláda deklarovala ešte pred prijatím eura snahu zrušiť indexáciu miezd vo verejnom sektore. Riziká indexácie spočívajú v tom, že ak sú zamestnávateľi nútení vyplácať zamestnancom vyššie mzdy na pokrytie rastúcich nákladov na živobytie, budú sa snažiť pokryť svoje náklady zvyšovaním cien svojej produkcie, čoho následkom bude ďalší nárast inflácie a ďalšie tlaky na rast miezd.

⁴ Váha cien energií v spotrebiteľskom koši je relatívne vysoká i na Slovensku. Plyn a tepelná energia majú podľa Eurostatu v spotrebiteľskom koši priemerného Slováka najvyšší podiel spomedzi všetkých krajín EÚ.

G r a f 3

Vývoj inflácie v Slovinsku a v eurozóne v období tesne pred a po prijatí eura v Slovinsku (%)


Prameň: ECB, 2008.

Eurokomisár pre hospodárske a menové záležitosti Joaquín Almunia aj slovinská centrálna banka v januári 2008 varovali krajinu pred vysokou mierou inflácie. Almunia požadoval od slovinskej vlády, aby zabránila nadmernému rastu miezd a zároveň podporila hospodársku súťaž na domácom trhu. Pripustil síce, že zvýšenie inflácie súvisí aj s rastom cien ropy a potravín v globálnom meradle, no zároveň poukázal na relatívne malý vplyv samotného zavedenia eura na infláciu. Centrálna banka upozorňovala na to, že vysoká miera inflácie by mohla spôsobiť trvalý rozdiel medzi rastom cien v Slovinsku a v eurozóne.

Začiatkom roku 2008 sa v krajine v súvislosti so snahami odborov o rast miezd vytvárajúcimi inflačné tlaky objavili varovania aj pred roztáčajúcou sa inflačnou špirálou, ktorá by mohla poškodiť konkurencieschopnosť slovinskej ekonomiky. V takomto prípade by sa naplnil tzv. „portugalský scenár“. V 90. rokoch sa totiž v Portugalsku v očakávaní zavedenia jednotnej meny výrazne znížili úroky, čo viedlo k rastu spotrebiteľských výdavkov a inflácie. Následne došlo k zvyšovaniu miezd a k poklesu konkurencieschopnosti ekonomiky.

Pokiaľ ide o vplyv zavedenia eura na infláciu, podľa Eurostatu s EK sa v Slovinsku pohybuje len okolo 0,3 percentuálneho bodu, čo je v súlade so skúsenosťami zakladajúcich členov eurozóny. Podľa analýzy *Inštitútu makroekonomických analýz a rozvoja Slovinska* celkový vplyv prechodu na euro na infláciu dosahuje 0,24 percentuálneho bodu. Na základe analýzy vlády slovinského premiéra Janeza Janšu však zavedenie eura prispelo k inflácii až

0,6 p. b. Premiér ale zároveň poukázal na to, že inflácia bola v Slovinsku aj v čase jeho vstupu do eurozóny vyššia než v ostatných krajinách tohto zoskupenia.

Nárast inflácie zaznamenaný v Slovinsku najmä v roku 2007 teda nesúvisel priamo so vstupom krajiny do menovej únie. Spôsobili ho prevažne externé a sezónne faktory, pričom samotný vplyv prijatia eura na vývoj spotrebiteľských cien bol zanedbateľný (Mirdala, 2008). Zaujímavé je, že inflácia vnímaná obyvateľstvom stúpala v prvom aj v druhom mesiaci používania eura, hoci skutočná inflácia vo februári 2007 poklesla. Aj tento fakt potvrdzuje skúsenosti zakladajúcich členov menovej únie, že vnímanie a skutočnosť v súvislosti s vývojom cien nemusia byť nevyhnutne prepojené. Slovinci sú na zmeny cien dosť citliví. Mnohí z nich si totiž veľmi dobre pamätajú hyperinfláciu z 80. rokov, ktorá rýchlym tempom znehodnocovala peniaze.

Doterajšie pôsobenie Slovinska v menovej únii poukazuje na to, že krajina zrejme nebola zo štrukturálneho hľadiska adekvátne pripravená na prijatie jednotnej meny. V prípadoch, kedy by nečlenská krajina eurozóny použila nástroje vlastnej menovej politiky, nemá Slovinsko, ktoré sa musí podriadiť jemu nevelmi vyhovujúcej jednotnej menovej politike ECB, k dispozícii účinné fiškálne nástroje, ani dostatočne pružný trh práce. Rast reálnych miezd podporuje dopyt a vytvára tlaky na infláciu a import, ktorý má tendenciu rásť rýchlejšie než export. Prírastok importu prevýšil v roku 2007 prírastok exportu a predpokladá sa, že tomu tak bude aj v roku 2008. Treba poukázať aj na to, že euro je pre Slovinsko pomerne silnou menou, čo nepriaznivo vplýva na konkurencieschopnosť slovinského exportu.

Na druhej strane však zavedenie eura spojené so znížením transakčných nákladov prinieslo výhody podnikom obchodujúcim s eurozónou. Podľa domácich ekonómov prispelo prijatie eura k zrýchleniu konjunktúry v prvom roku členstva v menovej únii (2007), keďže podporilo export i prílev priamych zahraničných investícií. V uvedenom roku tak Slovinsko zaznamenalo najrýchlejší rast od získania samostatnosti v roku 1991, a to vo výške 6,8 %. Vzhľadom sa celosvetové zhoršenie konjunktúry v dôsledku globálnej finančnej krízy však aj v tejto otvorenej ekonomike, ktorej hnacím motorom je export, dochádza k spomaleniu rastu.

Pokiaľ ide o fiškálnu oblasť, Slovinsko s rezervou spĺňa pravidlá Paktu stability a rastu. Vládny dlh sa postupne znížil na 23,4 % HDP v roku 2007 a predpokladá sa pokračovanie tohto trendu aj v najbližších troch rokoch. Verejné financie dosiahli v roku 2007 prebytok vo výške 0,5 % HDP a v roku 2008 očakáva EK deficit na úrovni 0,2 %. Guvernér slovinskej centrálnej banky Marko Kranjec začiatkom roku 2008 kritizoval vládu za to, že neznížila výdavky a nezlepšila domácu konkurencieschopnosť, čo sú dva základné kroky prevencie pred vysokou infláciou. Vláda je podľa neho pomalá v obmedzovaní inflačných tlakov a fiškálna politika nedostatočne reštriktívna. Počas takého ekonomického rastu, aký zaznamenalo Slovinsko, sa príjmy z daní zvyšujú veľmi rýchlo, avšak tento prebytok nie je podľa neho výsledkom vládnej politiky, ale trhu. Ku guvernérovej kritike sa pridali aj niektorí predstavitelia EÚ.

Potrebu fiškálnej konsolidácie, mzdovej politiky odzrkadľujúcej rast produktivity práce, štrukturálnych reforiem vrátane zvýšenia flexibility trhu práce a posilnenia konkurencie na domácom trhu zdôrazňovala už ECB v Konvergenčnej správe z mája 2006, v ktorej hodnotila pripravenosť Slovinska na prijatie eura. Prípád tejto krajiny však potvrdzuje, že splnenie maastrichtských kritérií ešte nezaručuje hladké fungovanie ekonomiky po prijatí jednotnej meny a že menovej integrácii by mal predchádzať dostatočný pokrok tak v oblasti fiškálnej politiky, ako aj štrukturálnych politík. Slovinsko môže byť teda pre ďalšie krajiny vstupujúce do menovej únie nielen pozitívnym príkladom pokiaľ ide o vynikajúce zvládnutie technickej stránky zavedenia jednotnej meny, za čo dostalo pochvalu od EK aj ECB, ale zároveň i cenným upozornením na potrebu komplexnej pripravenosti ekonomiky na tento krok.

Všetky nové členské štáty zavádzajú euro podľa tzv. scenára „veľkého tresku“ („big bang“), čo znamená zavedenie jednotnej meny súčasne v bezhotovostnom aj v hotovostnom platobnom styku. Tento scenár je z hľadiska prechodu administratívnych, finančných, účtovných a iných systémov omnoho náročnejší než „madridský scenár“, ktorý je založený na existencii prechodného obdobia a uplatnil sa pri zakladaní eurozóny.⁵ Vzhľadom na fakt, že eurová hotovosť je prístupná už od roku 2002, scenár „veľkého tresku“ sa v súčasnosti považuje za vhodnejší, pričom jeho prednosťou je jednoduchosť v oblasti komunikácie a informácií.⁶ Prípád Slovinska potvrdil, že včasná príprava na prijatie eura sa oplatí a že je možné technicky zvládnuť aj kratšie (2-týždňové) obdobie duálneho obehu, než tomu bolo v zakladajúcich krajinách eurozóny (4 – 8 týždňov).

1.2. Malta a Cyprus

Po rozšírení eurozóny uskutočnenom 1. januára 2008 sa štatistické a makroekonomické údaje o tomto zoskupení významne nezmenili, keďže Malta a Cyprus sú v porovnaní s inými členmi menovej únie veľmi malými ekonomikami. Počet obyvateľstva vzrástol len o 1,2 milióna, a to na takmer 320 miliónov obyvateľov, a HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily v eurozóne sa mierne znížilo, najmä vplyvom vstupu Malty.

Pre Cyprus bolo problematické splnenie fiškálnych maastrichtských kritérií. Aby vláda dosiahla deficit verejných financií pod referenčnou úrovňou 3 % HDP, musela prijať program

⁵ Zakladajúce krajiny eurozóny zaviedli euro v bezhotovostnom platobnom styku v roku 1999 (Grécko v roku 2001) a prechodné obdobie do zahájenia používania eurobankoviek a euromincí trvalo tri roky (v prípade Grécka jeden rok).

⁶ V porovnaní s krajinami, ktoré euro uvádzali do obehu v roku 2002, malo Slovinsko o niečo jednoduchšiu úlohu. Vďaka cestovaniu sa totiž s jednotnou európskou menou zoznámili aj ľudia žijúci mimo krajín eurozóny. Podľa prieskumov Eurobarometra sa pred zavedením do obehu s eurom stretlo až 95 percent Slovincov, informačná kampaň preto nemusela byť taká podrobná ako v dvanástich pôvodných členských štátoch menovej únie. Najväčšou výzvou v kampani bolo pripraviť Slovincov na to, že kovové peniaze budú mať s príchodom eura oveľa vyššiu hodnotu, než na akú boli zvyknutí pri toliaroch. Peniaze sa totiž vymieňali pri kurze 239,64 toliara za jedno euro.

fiškálnej konsolidácie (2004 – 2005). Pomer verejného dlhu k HDP bol v čase hodnotenia pripravenosti krajiny na prijatie eura nad úrovňou 60 %, čo je hranica pre splnenie kritéria (tab. 2). Cyperská vláda však dokázala presvedčiť EK, že tento ukazovateľ udržateľne klesá po tom, čo v období rokov 2000 – 2004 mal rastúci trend. Inflačné kritérium Cyprus aj napriek vysokej citlivosti tejto malej otvorenej ekonomiky na externé inflačné tlaky splnil už v auguste 2005. Dlhodobé úrokové sadzby sa nachádzali pod referenčnou hodnotou od novembra toho istého roku. Cyperská libra bola dlhodobo stabilná, do mechanizmu ERM II vstúpila v máji 2005 s centrálnou paritou vo výške 0,585274 libry za 1 euro, ktorá sa neskôr stala aj konverzným kurzom.

T a b u ľ k a 2

Plnenie maastrichtských kritérií na Cypre a Malte pred ich vstupom do eurozóny (máj 2007)

Krajina / kritérium	Deficit ver. fin. (% HDP)	Ver. dlh (% HDP)	Inflácia (HICP, %)	Dlhodobé úrokové miery (%)	Stabilita výmenného kurzu
<i>Ref. hodnota</i>	3,0	60,0	3,0	6,4	<i>2 roky v ERM II – flukt. pásmo</i>
Cyprus	1,5	65,3	2,0	4,2	od 2. 5. 2005 - splnené
Malta	2,6	66,5	2,2	4,3	od 2. 5. 2005 - splnené

Prameň: EK, 2007.

Aj na Malte dosahoval deficit verejných financií na začiatku tohto desaťročia relatívne vysoké hodnoty (v roku 2003 až 10 % HDP). Odvtedy vplyvom dodržiavania fiškálneho konsolidačného programu klesol na 2,6 % v roku 2006, ktorý bol predmetom hodnotenia pred prijatím krajiny do menovej únie. Vládny dlh v roku 2004 dosahoval dokonca 74 % HDP, no do roku 2006 sa ho podarilo zredukovať na 66,5 % HDP. Podobne ako v prípade Cypru bolo teda aj prijatie Malty do menovej únie možné vďaka tomu, že pomer verejného dlhu k HDP uspokojuvým tempom klesal a približoval sa k referenčnej hodnote. Inflačné, ako aj úrokové kritérium krajina splnila s rezervou a pri vstupe do ERM II sa jednostranne zaviazala, že počas členstva udrží svoju národnú menu na úrovni centrálnej parity 0,429300 líry za 1 euro, čo sa jej aj podarilo.

Na rozdiel od Slovenska a väčšiny ďalších krajín eurozóny, kurz cyperskej, ako aj maltskej národnej meny k euru je nižší ako 1 (tab. 3). Po zavedení eura sa tak mohli všetky tovary a služby zdať „drahšie“ (psychologicky všetko zdraželo), ľudia teda boli pri nákupoch opatrnejší a prejavila sa u nich skôr tendencia šetriť než míňať. Jedinou zo starých členských krajín, ktorej národná mena mala nižšiu numerickú hodnotu ako euro, bolo Írsko. Naopak v ostatných štátoch menovej únie sa mohlo zdať spotrebiteľom všetko „lacnejšie“, čo vyvolalo tendenciu k vyšším výdavkom, napr. aj k neprimerane vysokému sprejitnému v reštauráciách.

T a b u ľ k a 3

Konverzné kurzy národných mien členských štátov eurozóny k euru

<i>Členský štát EMU</i>	<i>Konverzný kurz (národná mena/1 EUR)</i>	<i>Rok prijatia eura</i>
Belgicko	40,3399 BEF	1999
Cyprus	0,585274 CYP	2008
Fínsko	5,94573 FIM	1999
Francúzsko	6,55957 FRF	1999
Grécko	340,750 GRD	2001
Holandsko	2,20371 NLG	1999
Írsko	0,787564 IEP	1999
Luxembursko	40,3399 LUF	1999
Malta	0,429300 MTL	2008
Nemecko	1,95583 DEM	1999
Portugalsko	200,482 PTE	1999
Rakúsko	13,7603 ATS	1999
Slovensko	30,1260 SKK	2009
Slovinsko	239,640 SIT	2007
Španielsko	166,386 ESP	1999
Taliansko	1 936,27 ITL	1999

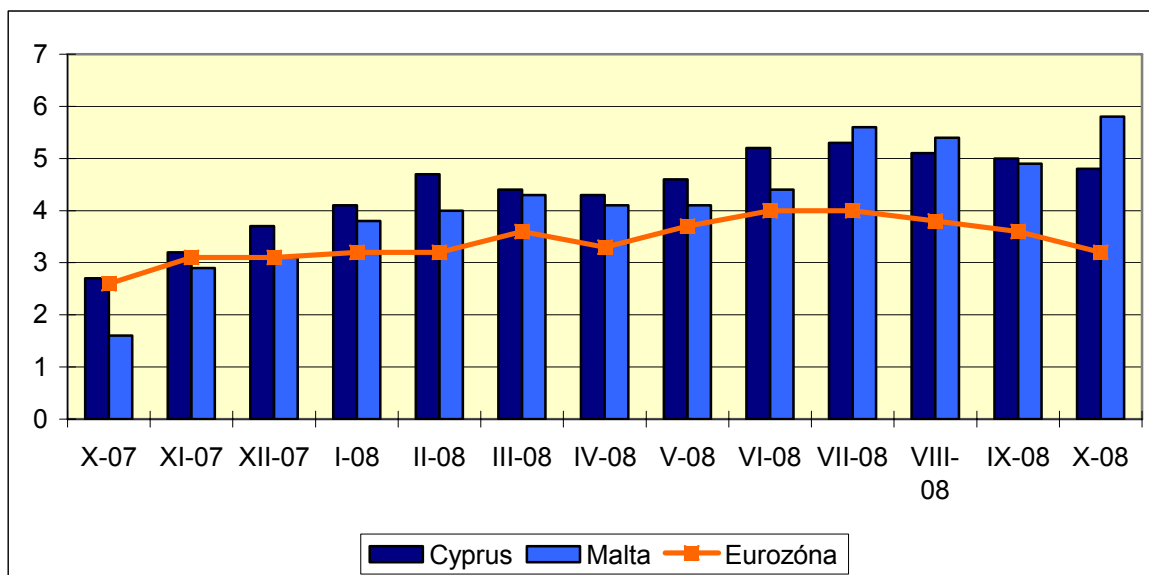
Prameň: ECB, 2008.

Cyperčania a Malťania mohli platiť svojimi národnými menami až do konca januára 2008, t.j. dvakrát tak dlho ako Slovinci v roku 2007 alebo Slováci v roku 2009. Prechod na spoločnú európsku menu prebehol na oboch stredomorských ostrovoch bez väčších komplikácií, nevyskytli sa ani vážne prípady neopodstatneného zvyšovania cien. Dopad samotného zavedenia eura na infláciu sa odhaduje na úrovni len okolo 0,2 – 0,3 p. b., čo je rovnaká hodnota ako v ostatných krajinách, ktoré už zaviedli euro. Ani Malta a Cyprus však nezostali imúnnymi voči globálnemu zvyšovaniu cien potravín a ropy.

Malta sa stala prvou krajinou, ktorá zákonom zakázala zaokrúhľovanie cien nahor pri prepočte na euro. Vďaka dôslednému presadzovaniu tohto zákona, ako aj kontrolám cien uskutočňovaným dozornými orgánmi a asociáciami spotrebiteľov sa darilo udržať pod kontrolou skutočnú aj obyvateľmi pociťovanú infláciu. Malta tiež ako doteraz jediný z členských štátov eurozóny pristúpila po zavedení eura k priamej regulácii cien potravín.⁷ Napriek moratóriu na rast cien potravín inflácia v priebehu prvého roka členstva v menovej únii (2008) na Malte zrýchľovala, pričom v júli dosiahla až 5,6 % (1,6 p. b. nad priemerom eurozóny) a v októbri dokonca 5,8 % (2,6 p. b. nad priemerom eurozóny) (graf 4). Tlak na rast cien sa podobne ako v Slovinsku prejavil najmä v sektore služieb, kde dochádzalo k zvyšovaniu cien za ubytovanie pre turistov, ktoré majú na cenovom indexe podiel až 20 %. K inflácii prispelo aj rozhodnutie zrušiť zmrazenie cien vody a elektriny. V rokoch 2009 až 2012 sa však vplyvom poklesu cien komodít, ako aj zhoršenia vyhliadok v cestovnom ruchu predpokladá postupné znižovanie inflácie.

⁷ Cenové moratórium na potraviny však nemožno považovať za vhodný nástroj kontroly vývoja cien po prijatí eura. Po jeho zrušení väčšinou dochádza k výraznejšiemu nárastu cien, vhodnejším riešením by teda bola podpora konkurencie na trhu.

G r a f 4

Vývoj inflácie na Cypre a Malte v porovnaní s eurozónou v období tesne pred a po prijatí eura (%)

Prameň: ECB, 2008.

Začiatkom roka 2008, teda v prvých mesiacoch po zavedení eura, bol na Cypre zaznamenaný nárast cien, čo však bolo spôsobené skôr vyššími platbami v zdravotníctve, rastom miezd a externými faktormi než samotným eurom. Cyperská asociácia spotrebiteľov zaznamenala síce malý nárast cien niektorých lacnejších produktov a služieb, tie ale nemali veľký vplyv na celkový cenový index. Najmä v dôsledku vývoja cien ropy a iných komodít vzrástla inflácia v júli 2008 až na úroveň 5,3 %, odkedy postupne klesá.

Malte ako malej a na zahraničnom obchode závislej ekonomike prinieslo členstvo v menovej únii veľkú výhodu. Eliminácia kurzových výkyvov bola pre krajinu vzhľadom na vysoký podiel jej exportu do štátov eurozóny a importu z týchto ekonomík na celkovom exporte a importe výrazným prínosom. Krajine žijúcej z cestovného ruchu pomáha tiež jednotná mena čiastočne zmierňovať dopady finančnej krízy, keďže euro turistom z eurozóny uľahčuje nákupy.

Na Cypre môže jednotná mena popri výhodách ekonomického charakteru podobným Malte priniesť aj urýchlenie procesu znovuzjednotenia ostrova – jeho ekonomiky, územia, spoločnosti – rozdeleného už od roku 1974 na grécku a tureckú časť. Po integrácii Cypru do EÚ sa konalo referendum o zjednotení – turecká časť bola za, no grécka proti, a tak je súčasťou EÚ a teda aj eurozóny stále len grécka, t. j. južná časť ostrova. Na severe je síce stále oficiálnym platidlom turecká líra, no duálne cenovky sú tam takmer samozrejmosťou a cyperské euromince sú vyrazené v gréčtine aj v turečtine.

Obe krajiny čelia výzvam v oblasti štrukturálnych reforiem, ktorých realizácia by im umožnila benefitovať z prijatia eura v ešte väčšej miere. Aj naďalej bude pre ne podobne ako pre Slovinsko kľúčové pokračovať vo fiškálnej konsolidácii, udržiavať mierny vývoj miezd zodpovedajúci rastu produktivity práce, posilňovať konkurenciu na trhoch produktov a zlepšovať fungovanie trhov práce. Úspešná implementácia štrukturálnych reforiem by nielenže zvýšila odolnosť ekonomík týchto krajín voči prípadným šokom, ale vytvorila by aj lepšie podmienky pre hospodársky rast, zvyšovanie zamestnanosti a cenovú stabilitu.

2. VSTUP SLOVENSKA DO EUROZÓNY A PERSPEKTÍVY JEJ ĎALŠIEHO ROZŠIROVANIA

2.1. Slovensko

Prijatie eura, ku ktorému sa Slovensko zaviazalo vstupom do EÚ a deklarovalo ho ešte dávnejšie pred tým, patrilo niekoľko rokov medzi priority slovenskej vlády aj Národnej banky Slovenska (NBS). Podľa *Konkretizácie Stratégie prijatia eura v SR* schválenej v septembri 2004 vtedajšou vládou sa predpokladala integrácia krajiny do eurozóny k 1. januáru 2009. Tento cieľ sa podarilo naplniť, keďže začiatkom roka 2008 Slovensko splnilo všetky maastrichtské kritériá, čo je nevyhnutným predpokladom vstupu krajiny do eurozóny.

EK a ECB tento úspech potvrdili vo svojich konvergenčných správach z mája 2008, v ktorých zhodnotili pokrok Slovenska pozitívne (tab. 4). EK preto odporučila Rade ECOFIN (Rada ministrov hospodárstva a financií EÚ), aby krajine zrušila derogáciu na prijatie eura a povolila vstup do eurozóny k plánovanému termínu, t.j. k 1. januáru 2009. Po pozitívnom vyjadrení ostatných európskych inštitúcií Rada ECOFIN 8. júla 2008 schválila aj konverzný kurz na úrovni poslednej centrálnej parity, t.j. 30,126 SKK/EUR. Počet obyvateľov členských štátov eurozóny sa tak 1. januára 2009, ktorý je zároveň dňom desiateho výročia zavedenia jednotnej európskej meny v bezhotovostnom platobnom styku, zvýši na približne 325 miliónov.

T a b u ľ k a 4

Plnenie maastrichtských kritérií na Slovensku pred vstupom do eurozóny

(máj 2008, hodnotené obdobie – fiškálne kritériá: r. 2007, menové kritériá: 4/2007 – 3/2008)

Krajina / kritérium	Deficit ver. fin. (% HDP)	Ver. dlh (% HDP)	Inflácia (HICP, %)	Dlhodobé úrokové miery (%)	Stabilita výmenného kurzu
<i>Ref. hodnota</i>	3,0	60,0	3,2	6,5	2 roky v ERM II – flukt. pásmo
Slovensko	2,2	29,4	2,2	4,5	splnené

Prameň: EK, 2008.

V čase integrácie do EÚ plnilo Slovensko iba kritérium dlhodobých úrokových sadzieb. Ostatné maastrichtské kritériá začalo plniť postupne od druhého polroka 2007, a to inflačné kritérium po prvýkrát v auguste 2007, podmienku dvojročného členstva v ERM II v novembri toho istého roka a začiatkom roka 2008 sa potvrdilo aj splnenie fiškálnych kritérií (NBS, 2008).

V roku 2007 zaznamenalo Slovensko deficit verejných financií vo výške 2,2 % HDP, pričom v roku 2008 sa očakáva ďalší pokles tohto ukazovateľa. V júni 2008 došlo aj k zrušeniu EDP (excessive deficit procedure), čím sa odstránila posledná prekážka prijatia eura na Slovensku. Pomer verejného dlhu k HDP dosiahol v hodnotenom období menej ako 30 % HDP, čo je hlboko pod hranicou maastrichtského kritéria. Inflačné kritérium splnila SR

s rezervou až 1 percentuálneho bodu⁸, pričom posledná prognóza EK (jeseň 2008), ako aj Strednodobá predikcia NBS⁹ naznačujú, že slovenská inflácia je v najbližších dvoch rokoch udržateľná. Maastrichtské úrokové kritérium plnilo Slovensko s rezervou po celý čas od pristúpenia k EÚ v roku 2004.

Slovenská koruna vstúpila do ERM II 28. novembra 2005, t.j. o pol roka skôr než sa vzhľadom na plánovaný termín prijatia eura plánovalo¹⁰, s centrálnou paritou na úrovni 38,455 SKK/EUR a so štandardným fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity. V čase publikovania konvergenčných správ v roku 2008 dosiahla koruna dĺžku členstva v ERM II v trvaní 29 mesiacov, počas ktorých došlo dvakrát k revalvácii centrálnej parity, čím sa prípad Slovenska stal precedensom v histórii európskej menovej integrácie. Výmenný kurz sa v tomto období pohyboval prevažne v silnejšej polovici fluktuáčného pásma.

Slovensko sa okamihom vstupu do EMU stane ekonomikou s najnižšou úrovňou reálnej konvergencie v eurozóne. HDP na obyvateľa v SR dosiahol v roku 2007 necelých 69 % a cenová hladina dokonca len 63 % priemernej úrovne EÚ, čo sú hodnoty nižšie ako v Slovinsku (graf 2). V porovnaní so Slovenskom malo Slovinsko už výhodnejšiu štartovaciu pozíciu - bolo vždy relatívne bohatou ekonomikou, dosahovalo vysoké úrovne počiatočnej produktivity a malo priame kontakty s významnými západnými trhmi, pričom krajina uvedené výhody neustále posilňovala. Otvorenosť Slovinska (144 %) je síce nižšia než otvorenosť slovenskej ekonomiky (173 %), no na druhej strane štruktúra ekonomiky SR je zase vzhľadom na jej silnú koncentráciu na automobilový (a elektrotechnický) priemysel v porovnaní so štruktúrou slovinskej ekonomiky menej heterogénna, t. j. zvyšuje riziko zraniteľnosti vplyvom asymetrických šokov. Do popredia sa teda opakovane dostáva potreba diverzifikácie slovenskej produkcie s dôrazom na tovary s vyššou mierou pridanej hodnoty. Lebieczik, Tuleja a Pauhofová (2008) poukazujú aj na slabú zladenosť hospodárskeho cyklu Slovenska (ale i Slovinska a ČR) s eurozónou.

Slovinsko i napriek relatívne vysokému stupňu dosiahnutej reálnej konvergencie čelí počas členstva v menovej únii silnej inflácii. V tejto súvislosti je však dôležité poukázať na potrebu eliminovať pri analýze inflačných dopadov prijatia eura na krajinu pôsobenie tých proinflačných faktorov, ktoré so zmenou meny priamo nesúvisia. Na základe skúseností Slovinska, ale i ostatných členských štátov menovej únie by mali byť okamžité dopady vstupu do eurozóny na vývoj inflácie minimálne (Mirdala, 2008).

Slovensku však po prijatí jednotnej meny, teda po strate kurzového kanála, zostane na cenové približovanie k dispozičii len inflačný kanál. Aj vzhľadom na potrebu ďalšieho

⁸ Referenčná hodnota bola vypočítaná ako priemer 12-mesačnej priemernej miery inflácie v troch členských štátoch EÚ s najnižšou infláciou, v tomto prípade v Holandsku, Dánsku a na Malte, plus 1,5 p. b.

⁹ Podľa strednodobej predikcie NBS z decembra 2008 (P4Q 2008) by mala HICP inflácia v SR dosiahnuť v priemere 3,9 % za rok 2008 a 2,7 % v nasledujúcom roku. V roku 2010 sa predpokladá mierne zrýchlenie inflácie na 3,2 % ako dôsledok obnovenia globálnej ekonomickej aktivity.

¹⁰ Skorší vstup slovenskej koruny do ERM II bol motivovaný snahou zmierniť vplyv diania na regionálnych trhoch na kurz SKK.

dobiehania vyspelejších ekonomík EÚ a s tým súvisiace inflačné diferenciály v porovnaní s priemerom EÚ bude teda kľúčovou úlohou udržanie cenovej stability. Vláda by mala v záujme zabránenia inflačným tlakom hospodáriť obozretne, znižovať deficit verejných financií a naďalej dodržiavať pravidlá Paktu stability a rastu. Dôležité je tiež pokračovať v štrukturálnych reformách, ktoré podporujú konkurenciu na trhu.¹¹

Zavedením eura sa Slovensko vzdáva autonómnej menovej politiky a bude sa musieť podriadiť jednotnej menovej politike ECB vychádzajúcej zo súhrnnej analýzy eurozóny ako celku, t.j. prevažne z vývoja v najväčších členských ekonomikách, ktorý môže byť odlišný od vývoja malej slovenskej ekonomiky. Jednotná menová politika môže totiž teoreticky úplne vyhovovať len krajine, ktorej ekonomické ukazovatele sú v súlade s priemernými ukazovateľmi menovej únie, z ktorých vychádza Rada guvernérov ECB pri rozhodovaní o menovej politike. Špecifické podmienky a záujmy jednotlivých členských štátov, najmä malých, dobiehajúcich ekonomík, tak v menovej únii nemožno dostatočne zohľadniť, čo na ne môže mať negatívne dopady najmä v obdobiach asymetrických šokov (Iša - Okáli, 2008).

Historicky posledným rozhodnutím NBS bolo zníženie kľúčových úrokových sadzieb z 3,25 % na 2,5 % v decembri 2008. NBS tak reagovala na najvýraznejšiu redukciu úrokových sadzieb ECB v dejinách eurozóny. K 1. januáru 2009 stratí NBS kompetencie v oblasti menovej politiky, pričom rozhodovanie o nástrojoch a riadení menovej politiky sa presunie na ECB a kľúčové úrokové sadzby NBS budú nahradené kľúčovými sadzbami ECB. NBS sa tak stane národným vykonávateľom menovej politiky, t.j. realizátorom rozhodnutí ECB, naďalej však bude spravovať devízové rezervy, vykonávať integrovaný dohľad nad finančným trhom, zabezpečovať platobný styk, obeh hotovosti a plniť ďalšie funkcie.¹²

V období od rozhodnutia o konverznom kurze SKK/EUR, t.j. takmer pol roka pred integráciou do EMU, pomohlo naviazanie slovenskej koruny na euro zachovať stabilitu národnej meny, zatiaľ čo ostatné meny stredoeurópskeho regiónu zaznamenali relatívne veľké kurzové výkyvy (oslabovanie). Schválenie vstupu do menovej únie bolo spolu s minulými reformami aj dôvodom pre zvýšenie ratingu krajiny agentúrami Standard & Poor's a Moody's koncom roka 2008, čo môže napomôcť znížiť náklady na štátny dlh a podporiť investície.

Prijatie jednotnej európskej meny zníži transakčné náklady podnikateľskej sféry i obyvateľstvu, odstráni kurzové riziká pri obchodovaní s krajinami eurozóny a zvýši cenovú transparentnosť, t.j. umožní porovnávanie cien na domácom trhu a na trhoch ostatných členov menovej únie. Od vstupu do eurozóny sa sľubuje aj nárast objemu zahraničného obchodu, ktorý však vzhľadom na už vysoký podiel vzájomného obchodu s krajinami EÚ zrejme nebude výrazný, ako aj pozitívny vplyv na hospodársky rast. Euro sa tiež vníma ako

¹¹ Najväčší nárast cien sa po vstupe do eurozóny očakáva v službách, v ktorých je slabšia konkurencia.

¹² NBS využíva podobnú štruktúru nástrojov a postupov v menovej politike ako ECB. Najvýznamnejší rozdiel spočíva v tom, že zatiaľ čo slovenský bankový sektor dlhodobo disponuje prebytkom likvidity, ktorý absorbuje NBS, európsky bankový sektor sa dlhodobo nachádza v deficite likvidity, ktorý refinancuje ECB. Po prijatí eura sa na Slovensku očakáva (najmä v dôsledku vyššej úrovne európskych trhových sadzieb), že slovenský prebytok sa rozplynie v menovej únii (Kochanová, 2008).

konkurenčná výhoda, ktorá by mala viesť k vyššiemu prílevu priamych zahraničných investícií, čo by pozitívne ovplyvnilo i zamestnanosť. A napokon, euro ako jedna z najsilnejších mien na svete by malo zmierniť dopady ekonomickej a finančnej krízy a ochrániť pred ňou Slovensko lepšie než koruna.

Avšak na jednotnú menu by sa nemalo pozeráť ako na „všielik“, pretože vstup do eurozóny redukuje možnosti hospodárskej politiky krajiny a zároveň, najmä v prípade výskytu asymetrických šokov, vyžaduje efektívne hospodársko-politické opatrenia na úrovni jednotlivých členských štátov. V záujme udržania cenovej stability bude kľúčové efektívne používanie nástrojov fiškálnej politiky a predpokladom dlhodobu udržateľného ekonomického rastu budú ďalšie štrukturálne reformy a zvyšovanie flexibility hospodárstva.

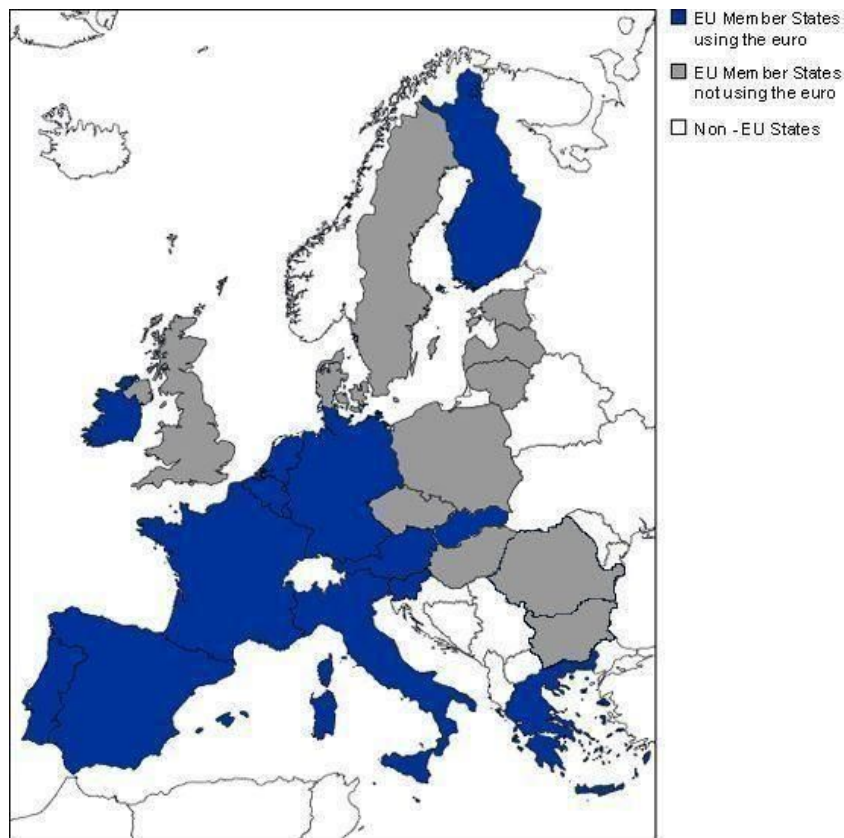
Od okamihu začlenenia krajiny do menovej únie môže byť náročné rozlíšiť, ktoré aspekty ekonomického vývoja súvisia so zavedením eura a ktoré sú vyvolané vonkajšími faktormi nezávislými od používanej meny. Vzniká tak riziko neopodstatnenej chvály, ako aj neopodstatnenej kritiky prijatia eura, čo môže viesť k zavádzajúcemu hodnoteniu efektov integrácie do EMU či už jej prívržencami alebo oponentmi.

2.2. Potenciálne členské štáty eurozóny

Slovensko bude minimálne na najbližšie tri roky poslednou z krajín, ktoré rozšíria rady členov eurozóny (obr. 1). Ostatné nové členské štáty, ktoré do EÚ vstupovali v roku 2004 spoločne so Slovenskom aj Slovinskom, totiž neplnia maastrichtské konvergenčné kritériá, navyše vplyvom globálnej finančnej krízy sa pravdepodobnosť ich splnenia ešte viac znižuje. Staré členské štáty, ktoré sa dosiaľ do menovej integrácie nezapojili, t.j. Veľká Británia, Dánsko a Švédsko, zatiaľ nemenia svoj postoj k tomuto kroku, resp. zvažujú prijatie eura v neskoršom časovom horizonte.

Najväčší z nových členských štátov – Poľsko – by mohol vstúpiť do eurozóny v roku 2012, čoho predpokladom je však začlenenie národnej meny do kurzového mechanizmu ERM II v priebehu roku 2009, samozrejme splnenie všetkých maastrichtských kritérií, ale i zmena ústavy (podľa súčasnej ústavy môže riadiť menovú politiku krajiny len poľská centrálna banka), prípadne referendum. Termín 1. január 2012 schválila poľská vláda v októbri 2008, pričom jej silným argumentom na rýchlu integráciu do eurozóny je globálna hospodárska kríza. Hlavná opozičná strana má však k prijatiu eura skeptický postoj a nesúhlasí so zmenou ústavy, ktorá bude zrejme nevyhnutnou legislatívnou podmienkou pre prijatie eura v krajine. Zmeny v ústave ale prisľúbila podporiť v prípade, ak sa občania v referende (možno už začiatkom roka 2009) vyjadria za rýchly vstup Poľska do EMU. Aj guvernér Národnej banky Poľska Sławomir Skrzypek zaujíma k prijatiu jednotnej meny opatrný postoj. Podľa neho by mala krajina vstúpiť do mechanizmu ERM II radšej až po skončení turbulencií na finančných trhoch.

O b r á z o k 1

Členské štáty EÚ používajúce euro a potenciálne členské štáty eurozóny
(stav k 1. 1. 2009)

ČR prijme euro zrejme najskôr v roku 2013, avšak len za predpokladu dosiahnutia politickej zhody, čo sa v súčasnosti javí ako náročná úloha. Posledná správa Ministerstva financií ČR a Českej národnej banky (2008), ktorá hodnotí plnenie maastrichtských kritérií a ekonomickú zladenosť ČR s eurozónou, odporúča vláde zatiaľ nestanovovať termín prijatia eura a nevstupovať do kurzového mechanizmu ERM II v roku 2009. Dĺžka pobytu v ERM II by totiž mala byť minimálna (dva roky), t.j. o vstupe do tohto mechanizmu nemožno rozhodnúť pred stanovením cieľového termínu prijatia eura. ČNB pritom argumentuje tým, že v podmienkach súčasnej svetovej finančnej krízy sú vyhliadky na plnenie maastrichtských kritérií, ako aj na udržanie a ďalšie zvyšovanie zladenosti českej ekonomiky s eurozónou značne neisté. Podľa uvedenej správy by bol prípadný vstup do ERM II v čase finančnej krízy pomerne rizikový, a to nielen z pohľadu plnenia kurzového kritéria, ale aj všeobecne z pohľadu obozretnej hospodárskej politiky. Názory českých politikov na načasovanie prijatia eura sú ovplyvnené aj postojom zástupcov niektorých členských štátov, ktorí pripúšťajú možnosť uvoľnenia rozpočtových pravidiel Paktu stability a rastu.

V ČR sa diskutuje aj o iných ako maastrichtských kritériách, a to o tzv. „českolipských“ kritériách, ktoré sformuloval český prezident Václav Klaus. Rozdelil ich do nasledujúcich troch skupín: 1. Prinieslo euro členským štátom menovej únie sľubované ekonomické výsledky?, 2. Je konvergencia ČR s ekonomikou eurozóny dostatočne vysoká?, 3. Prajeme si,

aby menová únia pred sebou tlačila ďalšie integračné procesy alebo nie? Na základe momentálne negatívnych odpovedí na uvedené otázky je český prezident presvedčený, že rýchla integrácia do menovej únie by bola pre českú ekonomiku tragickou chybou (Klaus, 2006). Avšak českí exportéri by jednoznačne privítali skorší vstup do menovej únie. V prospech prijatia eura hovoria aj niektoré ekonomické ukazovatele, ako napr. vysoká miera otvorenosti českej ekonomiky a veľká obchodná i vlastnícka previazanosť s eurozónou.

Pobaltské krajiny, Maďarsko, Bulharsko a Rumunsko pristúpia s vysokou pravdepodobnosťou k prijatiu spoločnej európskej meny v neskoršom termíne. Maďarsko je v čase súčasnej globálnej finančnej krízy veľmi zraniteľné. Podľa guvernéra Maďarskej národnej banky Andrása Simora by sa malo snažiť o čo najrýchlejšie prijatie eura, čo by prispelo nielen k zníženiu zraniteľnosti krajiny voči externým šokom, ale aj k oživeniu dôvery investorov. Podmienkou prijatia eura v čo najskoršom termíne je však posilnenie makroekonomickej stability. Podľa niektorých maďarských politikov by krajina mohla vstúpiť do mechanizmu výmenných kurzov ERM II už v roku 2010.

Pobaltské krajiny, ktoré pôvodne plánovali prijať euro v roku 2007, resp. 2008, sú vzdialené od splnenia maastrichtských kritérií, čo ich integráciu do eurozóny oddiaľuje. V Bulharsku, ktoré by mohlo vstúpiť do EMU v roku 2013 sa zvažovala možnosť zaviesť euro ako novú menu popri národnej mene lev, avšak EK nechce žiadnej krajine povoliť jednostranné zavedenie spoločnej meny. V Rumunsku sa diskutuje o roku 2012 ako možnom termíne vstupu do ERM II a o roku 2014 ako termíne prijatia eura.

Dánsko a Veľká Británia majú podľa zmluvy o EÚ právo zotrvať mimo eurozóny. Dánska koruna je síce už od roku 1999 úzko naviazaná na euro v kurzovom mechanizme ERM II ($\pm 2,25\%$), avšak prijatie jednotnej meny bolo odmietnuté v referende, ktoré sa konalo v septembri 2000. Vláda tejto krajiny vzhľadom na hospodársku krízu, ktorá predstavuje riziká najmä pre malé ekonomiky, akou Dánsko nepochybne je, zvažuje vypísanie ďalšieho referenda k tejto otázke ešte pred rokom 2011, t.j. pred najbližšími parlamentnými voľbami. V súčasnosti podporujú prijatie eura vo väčšej miere než pred niekoľkými rokmi aj občania.

Účasť Veľkej Británie v menovej únii bude závisieť popri plnení maastrichtských kritérií aj od plnenia piatich dodatočných kritérií: 1. konvergencia ekonomiky Veľkej Británie a eurozóny, 2. flexibilita britskej ekonomiky, 3. vplyv na finančné služby (londýnske City), 4. vplyv na investície, 5. vplyv na rast, stabilitu a zamestnanosť. Ich zatiaľ posledné hodnotenie prebehlo v roku 2003 a odpoveď bola záporná. Niektorí oponenti vstupu do menovej únie argumentujú tým, že euro ako prostriedok dosiahnutia kurzovej stability bolo vytvorené tak, aby zodpovedalo francúzsko-nemeckým záujmom, ktoré nie sú identické so záujmami Veľkej Británie (Foreman-Peck, 2004). Súčasná kríza by však mohla ovplyvniť aj postoje tejto krajiny k integrácii do eurozóny.

Švédsko na rozdiel od predchádzajúcich dvoch krajín nemá oficiálnu výnimku na prijatie eura, ale členstvu v menovej únii sa zatiaľ vyhýba tým, že neplní jedno z maastrichtských

kritérií, a to dvojročné pôsobenie národnej meny v ERM II.¹³ V referende o vstupe do menovej únie, ktoré sa konalo v roku 2003, sa občania vyjadrili negatívne. Názory politikov na výhodnosť prijatia jednotnej meny sú stále heterogénne. Ďalšie referendum sa pravdepodobne neuskutoční skôr ako v roku 2013.

Na druhej strane Island, ktorý zatiaľ nie je ani členom EÚ, vzhľadom na globálnu finančnú krízu zvažuje vstup do tohto integračného zoskupenia a následne aj do eurozóny, k čomu sa prikláňa stále väčšia časť obyvateľstva. Otázne však zostáva, či jednotná mena skutočne dokáže krajinu ochrániť pred finančnou a ekonomickou krízou.

Euro je v súčasnosti oficiálnou menovou jednotkou v Monaku, Andorre, San Maríne, Vatikáne, ale i v Čiernej Hore¹⁴ či Kosove, kde sa používa ako vlastná menová jednotka na základe osobitných menových dohôd s EÚ. Tomuto javu sa hovorí euroizácia, čo je situácia, keď národná ekonomika ako svoje oficiálne platidlo používa euro bez toho, aby sama bola členom menovej únie. Túto cestu si volia veľmi malé ekonomiky, pre ktoré je neefektívne udržiavať v obehu vlastnú peňažnú jednotku. Na rozdiel od členských štátov eurozóny, ktoré sa podieľajú na rozhodovaní o spoločnej menovej politike, euroizované ekonomiky môžu menovú politiku eurozóny len pasívne prijímať. Podľa EK by však krajiny, ktoré nie sú členmi eurozóny, nemali používať euro ako svoju národnú menu, pretože jednostranné zavedenie eura nie je v súlade s európskymi zákonmi, ktoré predpokladajú prijatie spoločnej európskej meny v členskej krajine ako vyvrcholenie štruktúrovaného konvergenčného procesu.

2.3. Inštitucionálny aspekt rozhodovania v ECB v kontexte rozširovania eurozóny

Súčasný inštitucionálny usporiadanie rozhodovacieho procesu v rámci Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) nepatrí k silným stránkam eurozóny a v budúcnosti by sa mohlo stať zdrojom rôznych konfliktov. S prijímaním eura v ďalších krajinách sa bude totiž rozširovať aj Rada guvernérov ako najvyšší rozhodovací orgán ECB. Bez reformy hlasovacieho systému by sa rozhodovanie o menovej politike eurozóny stávalo zdĺhavým a menej efektívnym.

V snahe zabezpečiť, aby Rada guvernérov mohla prijímať správne a včasné rozhodnutia, Európska rada 21. marca 2003 jednomyselne prijala rozhodnutie o systéme hlasovania v Rade guvernérov v podobe, ktorú navrhla ECB. Po ratifikácii všetkými členskými štátmi EÚ 15 nadobudlo rozhodnutie Európskej rady platnosť 1. júna 2004. Uvádza sa v ňom, k akým zmenám v hlasovacích právach dôjde v Rade guvernérov odo dňa, keď a) počet guvernérov

¹³ O prípadnom napodobnení prístupu Švédska k (ne)plneniu kritéria kurzovej stability sa diskutuje aj medzi oponentami prijatia jednotnej európskej meny v ČR.

¹⁴ Čierna Hora, ktorá používa euro, hoci nie je členskou krajinou EÚ, bude musieť splniť všetky maastrichtské kritériá vyžadované pre vstup do eurozóny, ak bude chcieť byť v budúcnosti jej oficiálnym členom.

prekročí 15 a nedosiahne ešte 22 a b) počet guvernérov dosiahne 22 (ECB, 2003). V prvom prípade majú byť guvernéri v závislosti od klasifikácie podľa výšky podielu členského štátu príslušnej centrálnej banky na celkovom HDP v trhových cenách a na celkovej agregovanej bilancii peňažných finančných inštitúcií členských štátov, ktorých menou je euro, rozdelení do dvoch, v druhom prípade do troch skupín, pričom hlasovacie práva majú rotovať. Guvernéri národných centrálnych bánk majú mať stabilne 15 hlasovacích práv a 6 členom Výkonnej rady zostáva stále hlasovacie právo. Zásady nového rotačného systému v Rade guvernérov sú uvedené v článku 10 ods. 2 Štatútu ESCB a ECB.

Uvedený článok však tiež pripúšťa možnosť odložiť zavedenie rotačného systému, kým počet guvernérov nedosiahne 19, pričom každé z týchto rozhodnutí musí schváliť dvojtretinová väčšina členov Rady guvernérov. V decembri 2008, teda tesne pred vstupom Slovenska do eurozóny, Rada guvernérov ECB využila možnosť odkladu zavedenia rotačného systému hlasovania do času, keď bude počet guvernérov a prezidentov národných centrálnych bánk krajín eurozóny vyšší ako 18 (ECB, 2008). Rada guvernérov sa rozhodla pre nasledujúci model rotácie: Hlasovacie práva budú rotovať po jednom mesiaci. Počet rotujúcich guvernérov sa určí na základe rozdielu medzi počtom guvernérov a počtom hlasov pridelených každej skupine mínus dva. Doba, keď sú jednotliví guvernéri bez hlasovacieho práva, je teda v prípade tohto modelu rotácie krátka a zároveň zachováva relatívne stabilné zloženie skupiny hlasujúcich guvernérov. Po vstupe rotačného systému do platnosti bude zoznam guvernérov s hlasovacím právom zverejnený na internetovej stránke ECB a pravidelne aktualizovaný.

Pôvodne sa mal systém hlasovania Rady guvernérov dňom vstupu Slovenska ako 16. člena zmeniť na rotačný systém. Ak by sa tak stalo, o hlasovacie právo by od januára prišiel len jeden guvernér, čo by mohlo viesť k problémom. Vzhľadom na schválenú zmenu však zostane naďalej v platnosti súčasný systém: jedna krajina = jeden hlas, Slovensko teda bude mať po prijatí eura pri rozhodovaní v ECB rovnaký hlas ako ostatných 15 členských štátov menovej únie. Keďže ďalšie rozširovanie eurozóny sa predpokladá najskôr v roku 2012, súčasný spôsob hlasovania bude fungovať minimálne tri roky. Po rozšírení na viac než 18 členov, by sa mali členské štáty menovej únie rozdeliť na dve skupiny. Päť najväčších krajín (Nemecko, Taliansko, Francúzsko, Španielsko a Holandsko) by malo štyri hlasy a ostatné, menšie krajiny 11 hlasov. Do troch skupín sa krajiny rozdelia, keď počet členov eurozóny vzrastie na 22, t. j. tak, ako sa plánovalo už v rozhodnutí Európskej rady z roku 2004.

ZÁVER

Slovensko sa stane k 1. januáru 2009 po Slovinsku, Cypre a Malte ďalšou z nových členských krajín a vôbec prvou z krajín V4 začlenenou do eurozóny. Od tohto integračného kroku sa očakávajú viaceré pozitívne efekty na ekonomiku, najmä v súvislosti s neutíchajúcou globálnou finančnou krízou a zatraktívením pozície krajiny v očiach potenciálnych zahraničných investorov. Na druhej strane však treba byť pripravený i na možné negatívne dopady, akým sa nepodarilo vyhnúť ani Slovinsku, teda vyspelejšej a diverzifikovanejšej ekonomike než je Slovensko.

Jednotná európska mena nie je univerzálnym „liekom“ na všetky hospodárske problémy. Skôr naopak – prináša členským štátom ďalšie výzvy. Nevyhnutné bude teda naďalej pokračovať v realizácii adekvátnej hospodárskej politiky a v reformnom úsilí, ktoré podporia konkurencieschopnosť krajiny. Vzhľadom na to, že Slovensko je ekonomikou konvergujúcou k vyspelejším ekonomikám EÚ, treba počítať s rýchlejšim rastom spotrebiteľských cien v porovnaní s európskym priemerom. Fiškálna disciplína a pokračovanie v štrukturálnych reformách sú nevyhnutnými predpokladmi udržania cenovej stability.

Skúsenosti Slovenska počas blížiaceho sa členstva v menovej únii budú nepochybne pozorne sledovať okolité krajiny, ktoré sa na prijatie eura pripravujú, avšak zatiaľ či už z ekonomických alebo z politických dôvodov zotrávajú mimo eurozóny. Slovensko sa stane takpovediac ekonomickým „laboratóriom“, ktorého výsledky môžu mať vplyv na rozhodovanie potenciálnych členov menovej únie. Náročné však môže byť rozlíšenie, ktoré stránky ekonomického vývoja súvisia s prijatím eura a ktoré sú vyvolané vonkajšími faktormi nezávislými od používanej meny. Vzniká tak riziko neopodstatnenej chvály, ako aj neopodstatnenej kritiky zavedenia eura, čo môže viesť k zavádzajúcemu hodnoteniu efektov integrácie do EMU či už jej prívržencami alebo oponentmi. A napokon, významným faktorom pôsobiacim na načasovanie prijatia eura v ďalších krajinách bude aj schopnosť ECB adekvátne reagovať na potreby členských štátov v čase globálnej finančnej krízy.

LITERATÚRA

- [1] Banka Slovenije – Vlada Republike Slovenije. *Programme for ERM II entry and adoption of the euro. Joint programme of the Slovenian government and the Bank of Slovenia*. November 2003.
<http://www.mf.gov.si/angl/euro/Program_ERM_II_Entry.pdf>
- [2] European Central Bank. *Convergence Report 2006, 2007, 2008*.
<http://www.ecb.int/pub/convergence/html/index.en.html>
- [3] European Central Bank. *ECB Governing Council decides to continue its current voting regime*. Press release, 18/12/2008.
- [4] European Central Bank. *Statistics Pocket Book*. November 2008.
- [5] European Central Bank. The adjustment of voting modalities in the Governing Council. In *Monthly Bulletin*, May 2003. p. 73 – 83.
- [6] European Commission. *Economic forecast. Autumn 2008*.
<http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13290_en.pdf>
- [7] European Commission. *Convergence Report 2008*.
<http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12574_en.pdf>
- [8] Eurostat. Economy and finance. Data. 2008.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL>
- [9] Foreman-Peck, J. The UK and the Euro: Politics versus Economics in a Long-Run Perspective. In: Ljungberg, J. *The Price of the Euro*. Great Britain: Palgrave Macmillan, 2004.
- [10] Iša, J. – Okáli, I. Európska menová únia, optimálna menová oblasť a možné dôsledky vstupu Slovenska do eurozóny. In: *Politická ekonomie*, 2008, č. 3, s. 318 – 344.
- [11] Klaus, V. Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. *Lidové noviny*, 20. 1. 2006.
- [12] Kochanová, M. Porovnanie súčasného výkonu menovej politiky NBS s výkonom po zavedení eura na Slovensku. In: *Biatec*, 2008, č. 9, s. 17 – 20.
- [13] Lebedzik, M. - Tuleja, P. – Pauhofová, I. Komparace připravenosti České republiky a Slovenské republiky na zavedení eura. In: *Ekonomický časopis*, 56, 2008, č. 1, s. 22 – 38.
- [14] Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou*. 2008.
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbc/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2008_pdf.pdf>
- [15] Mirdala, R. Skúsenosti Slovinska s prechodom na euro. In: *Biatec*, 2008, č. 10, s. 9 – 15.
- [16] Národná banka Slovenska a Ministerstvo financí SR. *Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR*. 2004. <<http://www.nbs.sk/EURINT/EURO/KONKRET.PDF>>
- [17] Národná banka Slovenska. Odbor výskumu NBS. *Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky*. 2008. <http://www.nbs.sk/PUBLIK/08_KOL4.PDF>
- [18] Národná banka Slovenska. *Strednodobá predikcia (P4Q 2008), december 2008*.
- [19] Šikulová, I. *Konvergenca v procese európskej menovej integrácie*. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. 2006. 150 s. ISBN 80-7144-155-4.

- [20] Workie Tiruneh, M. a kol. *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky : Turbulencie na finančných trhoch a dilemy hospodárskej politiky*. Ekonomický ústav SAV, 2008. ISBN 978-80-7144-166-3.
- [21] World Bank, Data, Trade, 2008.
<<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20394937~isCURL:Y~menuPK:1192714~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html>>