

ÚVAHY PRI PRÍLEŽITOSTI 30. VÝROČIA MAASTRICHTSKEJ ZMLUVY: BOLO PRIJATIE EURA POLITICKÝM PROJEKTOM? Menbere Workie Tiruneh

„Pozrime sa do minulosti, aby bol pohľad do budúcnosti ešte jasnejší“
Neznámy autor

Je čas na zamyslenie sa, keďže Európa oslavovala 30. výročie Maastrichtskej zmluvy (podpísanej v roku 1992) a 25 rokov od vzniku eura (1999). Z hľadiska menovej histórie je zavedenie meny euro nepochybne jedným z najdôležitejších míľnikov súčasného svetového hospodárskeho poriadku, ktorý následne viedol k zániku globálne konkurenčných mien, ako boli napríklad nemecká marka, francúzsky frank, španielske peso a talianska líra. Okrem národnej hrdosti poskytuje domáca mena výnos z ražobného a slúži ako účinný nástroj makroekonomickej politiky pri regulácii a vysporiadavaní sa s medzinárodnou obchodnou a investičnou nerovnováhou.

Z toho vyplýva legitímna otázka: prečo by sa krajina, ktorá vlastní medzinárodne vplyvnú menu v zahraničnom obchode a investíciách, radšej vzdala svojej meny a pripojila sa k spoločnej mene? Prirodzeným argumentom je, že vytvorenie EÚ vo všeobecnosti a menovej únii osobitne možno považovať za reakciu na meniace sa globálne ekonomické prostredie, ako sú regionalizačné a globalizačné tendencie. Preto sa predpokladalo, že vytvorenie spoločnej meny zvýši vyjednávaciu silu EÚ a členských štátov eurozóny na globálnej scéne. Zavedenie eura ako spoločnej meny je teda zatiaľ v podstate poslednou etapou desaťročia trvajúceho úsilia o zjednotenie európskeho kontinentu po tragickej druhej svetovej vojne.

Čo znamená euro pre Európanov?

Čoraz častejšie sa objavujú argumenty, že mena euro je do veľkej miery skôr politickým než ekonomickým projektom. Úlohu prijatia eura pre európsky mier a stabilitu možno vypozerovať z rôznych opisov eura. Napríklad Európska komisia opisuje euro ako „symbol integrácie a identity EÚ. V súčasnosti ho používa viac ako 340 miliónov ľudí v 19 krajinách EÚ, pričom v obehu je 27,6 miliardy eurových bankoviek v hodnote približne 1,5 bilióna eur. Euro je v súčasnosti druhou najpoužívanejšou menou na svete hneď po americkom dolári“ (EK, 2022). Ursula von der Leyenová, predsedníčka Európskej komisie, opisuje euro takto: „V súčasnosti sa euro používa ako platidlo: Už dvadsať rokov môžeme my, Európania, nosiť Európu vo vrecku. Euro nie je len jednou z najsilnejších mien na svete. Je to predovšetkým symbol európskej jednoty. ... Na to môžeme byť všetci hrdí.“ David Sassoli, bývalý predseda Európskeho parlamentu, označil euro za „stelesnenie ambiciózneho politického projektu na podporu mieru a integrácie v Európskej únii. Euro je symbolom, naplnením historickej politickej vízie, dávnej vízie zjednoteného kontinentu s jednotnou menou pre jednotný trh.“ Predseda Európskej rady Charles Michel povedal: „Euro prešlo dlhú cestu – je to skutočný európsky úspech. Dokonca by som povedal, že euro sa stalo súčasťou toho, kým sme. A ako sa vnímame ako Európania. Je súčasťou nášho

zmýšľania. A súčasťou nášho európskeho ducha." Christine Lagardeová, guvernérka Európskej centrálnej banky, uviedla, že „euro, ktoré držíme v rukách, sa stalo majákom stability a pevnosti na celom svete". Tento názor zdieľa drvivá väčšina obyvateľov krajín eurozóny. Podľa prieskumu Flash Barometers (2023): „79 % respondentov žijúcich v eurozóne je presvedčených, že existencia eura je pre EÚ prínosom, a 69 % respondentov si myslí, že je prínosom pre ich vlastnú krajinu".

V medzinárodnom meradle možno globálny vplyv eura pozorovať aj na základe jeho rastúceho vplyvu mimo krajín eurozóny, kde euro priamo alebo nepriamo používa 60 krajín mimo eurozóny, čo predstavuje približne 175 miliónov ľudí. Vznikajúci optimizmus dáva silný dôvod domnievať sa, že euro má potenciál zostať dominantnou medzinárodnou menou, ktorá bude tvrdo konkurovať americkému doláru a poskytovať globálnej ekonomike likviditu aj diverzifikáciu rizík.

Prijatie eura: ťažká cesta, nie prechádzka ružovou záhradou

Projekt eura je viac než len zavedenie jednotnej meny. Euro sa stalo príčinou aj dôsledkom európskej hospodárskej spolupráce a integrácie. Je príčinou, pretože zavedenie jednotnej meny zvýšilo úroveň európskej spolupráce a integrácie na najvyššiu úroveň v histórii. Je dôsledkom, pretože európska integrácia sa nezačala zavedením eura. Proces európskej integrácie je skôr reakciou na ničivú druhú svetovú vojnu a následné neúnavné hľadanie mechanizmu, ktorý by zabránil opakovaniu rovnakých konfliktov s tragickým koncom. Zürišský prejav Winstona Churchilla (1946), v ktorom vyzval na znovuvytvorenie „európskej rodiny“, rezonoval dlhé roky. Projekt eura je teda výsledkom neúnavného úsilia viacerých vizionárskych jednotlivcov o dosiahnutie tohto cieľa. Patrilo k nim aj vytvorenie štruktúry spolupráce, ktorá by Európanom umožnila žiť v mieri, bezpečnosti a slobode. Predpoklad, ktorý sa v nasledujúcich desaťročiach do veľkej miery potvrdil, bol, že hospodárska spolupráca a integrácia pomôžu (priamo alebo nepriamo) minimalizovať príčiny potenciálnych regionálnych konfliktov v Európe.

Jedným z prvých úspechov procesu hospodárskej integrácie bolo založenie Európskeho spoločenstva uhlia a ocele v roku 1952 a následne Európskeho hospodárskeho spoločenstva Rímskou zmluvou v roku 1957. Napriek počiatočnému pesimizmu bol v roku 1986 prijatý Jednotný európsky akt, po ktorom v roku 1992 nasledoval program jednotného trhu a dnes je jednotný trh dokončený. Integračný proces vyvrcholil prijatím eura ako spoločnej meny, ktorá sa doteraz považuje za najvyšší stupeň európskej hospodárskej integrácie. Úplná hospodárska integrácia by si síce vyžadovala vytvorenie fiškálnej únie, ale to sa v najbližších desaťročiach pravdepodobne nepodarí vzhľadom na ostrý odpor politikov a širokej verejnosti v členských štátoch EÚ. Projekt Európskej únie a eurozóny sa tak stane neúplnou úniou. Optimálnym riešením sa zdá byť prispôsobenie sa súčasnému stavu, pretože agresívne presadzovanie fiškálnej únie by mohlo byť kontraproduktívne.

Prijatie eura: hrbol'atá cesta k rozprávkovému cieľu

Vzhľadom na nedostatok historických skúseností predchádzali zavedeniu eura ostré a miestami búrlivé diskusie medzi krajinami i v rámci nich a sprevádzalo ho množstvo problémov. Vlna pesimizmu sa týkala toho, či menová únia prijatá ekonomikami s rôznorodou hospodárskou štruktúrou môže zaručiť udržateľnosť spoločnej meny. Pesimizmus a skepticizmus ovládli čoskoro vzniknutú európsku menu, ktorá bola označovaná za „menu bez štátu“. Dominantnou prekážkou bola skutočnosť, že v hre boli národné meny a nezávislé menové politiky. Kríza Európskeho menového systému (EMS) v rokoch 1992 – 1993 a následný odchod Spojeného kráľovstva priliali olej do ohňa a procesu prijatia nepomohli. Zároveň by išlo o spoločnú menu štátov so značnou asymetriou v úrovni hospodárskeho rozvoja a ideologického zázemia. Čím väčší počet krajín euro prijme, tým vyššia bude miera neistoty.

V súlade s teóriou optimálnej menovej oblasti (OCA), ktorú predstavil Robert Mundell, bola v roku 1992 prijatá takzvaná Maastrichtská zmluva, po ktorej nasledoval Pakt stability a rastu (SGP) prijatý v roku 1997. To odôvodnilo vytvorenie Európskej centrálnej banky (ECB) v roku 1998, ktorá mala na starosti výkon menovej politiky a jej koordináciu na úrovni členských krajín. Hoci sú tieto mechanizmy v zásade účinné, kritériá a inštitúcie nedokázali zabrániť následným krízam, ktorých svedkami sme boli v nasledujúcich rokoch.

Krízy, časy pokušenia a politické reakcie

„Je pekné oslavovať úspech, ale dôležitejšie je vziať si ponaučenie z neúspechu“ Bill Gates

Ako podrobne uvádza ECB (2022), existenciu meny euro definovali a spochybnili tri veľké krízy. Finančné otrasy, ktoré sa začali v roku 2007, a následná globálna finančná kríza v rokoch 2008 – 2009, kríza štátneho dlhu eurozóny v rokoch 2010 – 2012 a najnovšia kríza súvisiaca s COVID-19, ktorá sa začala začiatkom roka 2020. Brexit nemohol prísť v horšom čase. Spoločným menovateľom týchto kríz bol pomalý hospodársky rast, vyššia nezamestnanosť, vnútorné a vonkajšie nerovnováhy, najmä alarmujúco rastúci verejný dlh, s mnohostrannými dôsledkami pre reakcie menovej a fiškálnej politiky. Najmä európska kríza štátneho dlhu v rokoch 2012 – 2013, keď krajiny ako Portugalsko, Španielsko, Grécko, Taliansko a Írsko čelili výrazným problémom s udržateľnosťou verejného dlhu, bola veľkou výzvou pre základnú existenciu eura ako spoločnej meny. Tie si vyžiadali prísnejšie politiky a reformy, čo viedlo k vyšším politickým tlakom, presúvaniu viny a rastúcej nespokojnosti s tým, či niektoré krajiny mali byť členmi spoločnej meny.

Nepochybne to bolo aj obdobie pokušenia pre ECB, ktorá sa snažila brániť euro a zároveň poskytovať ekonomike dodatočnú likviditu v snahe zabrániť potenciálne dlhotrvajúcej hospodárskej kríze. V dôsledku európskej dlhovej krízy euro stratilo dynamiku a viedli sa diskusie, aj keď sporadické, o tom, či euro prežije alebo nie. Vtedajší prezident ECB Mario Draghi vo svojom prejave z 26. júla 2012, takzvanom „nech to stojí, čo to stojí“, len potvrdil existenčné ohrozenie eura v týchto pochmúrnych obdobiach. Následné zavedenie nekonvenčnej menovej politiky, ako aj

politiky záporných úrokových sadzieb signalizovalo dočasný posun od pôvodného zámeru ECB byť nezávislou a jednoúčelovou bankou (zameranou na cenovú stabilitu) k viacúčelovej centrálnej banke, ktorá robí „od všetkého trochu“. Je pochopiteľné, že mimoriadne časy si vyžadujú mimoriadne riešenia. Bez ohľadu na to, ECB zostáva vysoko dôveryhodnou centrálnou bankou s plnou zodpovednosťou za menovú politiku členských štátov eurozóny.

Reformy, dohľad a sankcie

„Dobrý úsudok pochádza zo skúseností a skúsenosť pochádza zo zlého úsudku“ Kerr L. White

V čase hospodárskej krízy sa pri riešení finančných a hospodárskych turbulencií treba veľa učiť a zbierať skúsenosti. V kontexte eurozóny a EÚ zanechala každá kríza svoj „odtlačok“ na nových menových a fiškálnych politikách. Hoci väčšina politik pomohla v určitom bode zmierniť závažnosť krízy, dochádza aj k jej opakovaniu, čo vyvoláva množstvo otvorených otázok, ktoré je potrebné riešiť. Napríklad, ako dlho možno udržať projekt eura v súčasnom rámci menovej únie, ale s fiškálnou decentralizáciou? Vytvorili by vzniknuté konflikty prísnejšie fiškálne pravidlá? Sú na tom členské štáty EÚ, ktoré ešte neprijali euro, lepšie so svojimi autonómnymi menovými politikami? Ak áno, bolo by to dôvodom na opustenie eura alebo na odloženie jeho prijatia? Je možné, aby takéto ekonomiky efektívne využívali autonómnou menovú politiku vo vysoko integrovanom globálnom hospodárskom prostredí?

Ako povedal Mark Twain: „Tajomstvo, ako sa dostať dopredu, spočíva v tom, že sa začne“. Cesta vpred môže byť opäť hrbol'atá, ale motivácia pokračovať v ceste k bájnemu cieľu pôsobí ako parný stroj a euro ako spoločná mena je určite vybájnenný projekt, ktorý Európe priniesol viac stability a spolupráce a menej treníc. Áno, v tak rýchlo sa meniacom globálnom hospodárskom prostredí poháňanom inováciami budú vždy existovať konkurenčné nápady a obdobia strachu a neistoty, ale s odhodlaním a odvahou má euro svetlú budúcnosť. Ako konštatoval Franklin D. Roosevelt: „Odvaha nie je absencia strachu, ale skôr posúdenie, že niečo iné je dôležitejšie ako strach“.

REFLECTIONS ON THE 30TH ANNIVERSARY OF THE MAASTRICHT TREATY: WAS THE ADOPTION OF THE EURO A POLITICAL PROJECT?

Menbere Workie Tiruneh

"Looking back so that the view looking forward is even clearer" Unknown

As Europe celebrates the 30th anniversary of the Maastricht Treaty (signed in 1992) and 25 years of Euro adoption (1999), given the magnitude of events since then, it is also a time for reflection. From a monetary history perspective, the introduction of the euro currency is undoubtedly one of the most important milestones of the contemporary world economic order, which subsequently led to the end of globally competing currencies such as the German mark, the French franc, the Spanish peso and the Italian lira, to name but a few. Beyond national pride, having a domestic currency provides seigniorage and serves as an effective macroeconomic policy tool in regulating and maneuvering with international trade and investment imbalances.

The legitimate question that follows is why would a country that owns an internationally influential currency in trade and investment prefer to abandon its currency and join a common currency? The natural argument is that the creation of the EU in general and the monetary union in particular could be seen as a response to the changing global economic landscape, such as regionalization and globalization tendencies. Therefore, the creation of a common currency was believed to elevate the bargaining power of the EU and EA member states on the global stage. Thus far, the introduction of the euro as a common currency is essentially the final stage in the decades-long effort to unite the European continent after the tragic Second World War.

What does the euro mean to the Europeans?

There is a growing argument that the euro currency is largely a political rather than an economic project. The role of Euro adoption to European peace and stability can be observed from various descriptions of the Euro. For instance, the EC describes the euro as a "symbol of EU integration and identity. Today, more than 340 million people use it across 19 EU countries, with 27.6 billion euro banknotes in circulation for a value of about €1.5 trillion. The euro is currently the second most widely used currency in the world behind the US dollar" (EC, 2022). Ursula von der Leyen, President of the European Commission, describes Euro as follows: "It is now twenty years that we, European people, can carry Europe in our pockets. The euro is not just one of the most powerful currencies in the world. It is, first and foremost, a symbol of European unity. We can all be proud of that." David Sassoli, the former President of the European Parliament, described the Euro as "as the embodiment of an ambitious political project to promote peace and integration within the European Union. The euro is a symbol, the coming to fruition of a historic political vision, an ancient vision of a united continent with a single currency for a single market." Charles Michel, President of the European Council, said: "The euro has come a long

way — it's a true European achievement. I would even say the euro has become part of who we are. And how we see ourselves as Europeans. Part of our mindset. And part of our European spirit." Christine Lagarde, President of the European Central Bank, stated, that "the euros we hold in our hands have become a beacon of stability and solidity around the world". This opinion is shared by the vast majority of the population in the EA countries. According to the 2023 Flash Barometers Survey, "79% of respondents living in the euro area believe that having the euro is a good thing for the EU and 69% believe it is a good thing for their own country".

Internationally, the Euro global influence can also be observed from its growing impact outside of the EA countries, where 60 countries outside of the EA use Euro directly or indirectly, which amounts to roughly 175 million people. The emerging optimism gives strong reason to believe that the euro has the potential to remain a dominant international currency, competing fiercely with the US dollar and providing both liquidity and risk diversification to the global economy.

Euro adoption: a bumpy road, not a path through a rose garden

The euro project is more than the introduction of a single currency. The euro has become both the cause and the consequence of European economic cooperation and integration. It is a cause, because the introduction of the single currency has raised the level of European cooperation and integration to its highest level in history. It is a consequence because European integration did not begin with the introduction of the Euro. Rather, the European integration process is a reaction to the devastating Second World War and the subsequent relentless search for a mechanism to avoid a repetition of the same conflicts with a tragic end. Winston Churchill's (1946) Zurich speech calling for the re-creation of the "European family" echoed for years. The euro project is thus the result of the tireless efforts of several visionary individuals to achieve this goal. This included the creation of a structure of cooperation that would allow Europeans to live in peace, security and freedom. The assumption, which largely proved true in the following decades, was that economic cooperation and integration would help (directly or indirectly) to minimize the causes of potential regional conflicts in Europe.

As one of the early achievements of the economic integration process, the European Coal and Steel Community was established in 1952, followed by the European Economic Community with the Treaty of Rome in 1957. Despite initial pessimism, the Single European Act was adopted in 1986, followed by the Single Market Program in 1992 and a completed Single Market today. The integration process culminated in the adoption of the Euro as a common currency, which is thus far considered the highest level of European economic integration. While full economic integration would require a fiscal union, this is unlikely to be achieved in the coming decades due to fierce opposition from politicians and the general public in EU member states. This will make the EU and EA project an incomplete union. The optimal solution seems to be to

calibrate around the status quo, as aggressively pushing for a fiscal union could be counterproductive.

The Euro adoption: a bumpy road to a fabulous destination

Given the lack of historical experience, the introduction of the euro was preceded by fierce and at times turbulent debates both between and within countries and was surrounded by many challenges. There was a wave of pessimism about whether a monetary union adopted by economies with heterogeneous economic structures could guarantee the sustainability of a common currency. Pessimism and skepticism dominated the soon-to-be European currency, which was described as a "currency without a state". The dominant obstacle was the fact that national currencies and independent monetary policies were at stake. The crisis of the European Monetary System (EMS) in 1992-3 and the subsequent departure of the United Kingdom added fuel to the fire and did not help the adoption process. It would also be a common currency of states with significant asymmetries in levels of economic development and ideological backgrounds. The more countries that adopt the euro, the higher the level of uncertainty.

In line with the theory of the Optimal Currency Area (OCA), introduced by Robert Mundell, the so-called Maastricht Treaty was adopted in 1992, followed by the Stability Growth and Pact (SGP) that was adopted in 1997. This justified the creation of the European central Bank (ECB) in 1998 to be in charge of policy surveillance and coordination. While the mechanisms are effective in principle, the criteria and the institutions couldn't prevent subsequent crises as witnessed in subsequent years.

Crises, times of temptation and policy responses

'It's fine to celebrate success but it is more important to heed the lessons of failure' Bill Gates

As discussed in detail by the ECB (2022), three major crises have defined and challenged the existence of the euro currency. The financial turmoil that started in 2007 and the ensuing global financial crisis of 2008-09, and the euro area sovereign debt crisis of 2010-12, and the most recent crisis related to COVID-19, which started in early 2020. Brexit could not have come at a worse time. The common denominator of these crises was sluggish economic growth, higher unemployment, internal and external imbalances, in particular alarmingly rising public debt, with multifaceted ramifications for monetary and fiscal policy responses. In particular, the European sovereign debt crisis of 2012-2013, with countries such as Portugal, Spain, Greece, Italy and Ireland facing significant public debt sustainability problems, was a major challenge for the fundamental existence of the euro as a common currency. These call for more stringent policies and reforms, leading to higher political temperature, blame shifting and growing resentment as to whether some countries should have been members of the common currency member.

This was undoubtedly also the time of temptation for the ECB, which was scrambling to both defend the euro and provide additional liquidity to the economy in an effort to avoid a potentially protracted economic crisis. In the aftermath of the European sovereign debt crisis, the euro had lost momentum and there were discussions, albeit sporadic, about whether or not the euro would survive. Then President of the ECB, Mario Draghi's so-called "whatever it takes" speech, on July 26, 2012, only confirms the existential threat to the Euro during these gloomy periods. The subsequent introduction of unconventional monetary policy as well as negative interest rate policy signaled the temporary shift from the ECB's original purpose of being an independent and single-purpose bank (targeting price stability) to a multi-purpose central bank doing "a little bit of everything". Understandably, extraordinary times require extraordinary solutions. Nevertheless, the ECB remains a highly credible central bank with full responsibility for the monetary policy of the euro area member states.

Reforms, Surveillance, and Sanctions

"Good judgement comes from experience and experience comes from bad judgement" Attributed to Kerr L White

In times of economic crisis, there is a lot of learning by doing and accumulating experience in dealing with financial and economic crises. In the EA and EU context, each crisis has left its "fingerprint" on new monetary and fiscal policies. While most policies have helped to mitigate the severity of the crisis at some point, there is also a recurrence of the crisis, which raises a number of open questions that need to be addressed. For example, how long can the euro project be sustained within the current framework of monetary union but with fiscal decentralization? Would stricter fiscal rules resolve the conflict? Are EU member states that haven't yet adopted the euro better off with their autonomous monetary policies? If so, would this justify abandoning the euro or postponing its adoption? Is it possible for such economies to make effective use of autonomous monetary policy in a highly integrated global economic landscape?

As Mark Twain said, "The secret to getting ahead is to get started". The road ahead may be bumpy again, but the incentive to keep going to a fabulous destination acts as a steam engine, and the euro as a common currency is certainly a fabulous project that has brought more stability and cooperation and less friction to Europe. Yes, in such a rapidly changing global economic landscape driven by innovation, there will always be competing ideas and periods of fear and uncertainty, but with determination and courage, the euro has a bright future. As Franklin D. Roosevelt put it nicely, "Courage is not the absence of fear but rather the assessment that something else is more important than fear".