

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.

AUTORI

doc. RNDr. Viliam Páleník, PhD.
Ing. Ivana Šikulová, PhD.

RECENZENTI

prof. Ing. Milan Šikula, DrSc.
Dr. Ing. Membere Workie Tiruneh, PhD.

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

ABSTRAKT

Rozširovanie európskej menovej únie

Práca vychádzajúca z iniciatívneho stanoviska vypracovaného pre Európsky hospodársky a sociálny výbor sa zaoberá plánovaným rozširovaním eurozóny. Pozornosť sa sústreďuje na dve kľúčové oblasti, a to: pripravenosť eurozóny na rozšírenie a pripravenosť nových členských štátov EÚ na prijatie jednotnej meny. V prvej časti autori približujú stanoviská EHSV, ktoré sa touto problematikou zaoberali v minulosti. Druhá časť je venovaná prínosom zavedenia eura, problémom fungovania menovej únie, otázkam spoločnej menovej politiky a koordinácie fiškálnych politík. V tretej časti sa hodnotí pripravenosť nových členských štátov EÚ na vstup do eurozóny, a to z hľadiska nominálnej, reálnej a štrukturálnej konvergencie. Prácu uzatvárajú odporúčania autorov tak pre kandidátske krajiny, ako aj pre súčasné členské štáty.

KLÚČOVÉ SLOVÁ: eurozóna, menová politika, fiškálna politika, teória optimálnej menovej oblasti (OMO), nové členské štáty, maastrichtské kritériá, konvergencia

ABSTRACT

Enlargement of the European Monetary Union

The paper that ensues from the own-initiative opinion elaborated for the European Economic and Social Committee deals with the planned enlargement of the euro area. It focuses on the following two issues: readiness of the euro area for its enlargement and readiness of the new EU Member States for adoption of the single currency. In the first part, authors record the EESC opinions on this topic. The second part focuses on benefits of introducing the euro, problems in the euro area, issues of single monetary policy and fiscal policy coordination. The third part evaluates readiness of the new EU Member States for euro area entry regarding their nominal, real and structural convergence. Conclusions include recommendations of authors to both candidate countries and the current Member States.

KEYWORDS: euro area, monetary policy, fiscal policy, Theory of Optimum Currency Areas (OCA), new Member States, Maastricht criteria, convergence

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

Za obsah a jazykovú úroveň zodpovedajú autori.
 Technické spracovanie: Hajnalka Dejóvá

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

KONTAKT: viliam.palenik@savba.sk, tel.: 02/52497053/140,
ivana.sikulova@savba.sk, tel.: 02/52495453/136

© Ekonomický ústav SAV, Bratislava 2007

Obsah

Úvod.....	4
1. Vybrané dokumenty EHSV týkajúce sa eurozóny a ich hlavné závery.....	6
1.1 Stanoviská z rokov 1997 – 2000.....	6
1.2 Stanoviská z rokov 2001 – 2006.....	8
2. Doterajší vývoj v eurozóne a jej pripravenosť na prijatie nových členov.....	11
2.1 Prínosy zavedenia eura.....	11
2.2 Problémy v eurozóne.....	11
2.3 Predpoklady optimálneho fungovania menovej únie.....	13
2.4 Inštitucionálny aspekt rozhodovania v ECB v kontexte rozširovania eurozóny.....	15
2.5 Koordinácia národných fiškálnych politík.....	16
2.6 Koordinácia menovej a fiškálnej politiky.....	17
3. Potenciálni členovia eurozóny a perspektívy ich menovej integrácie.....	19
3.1 Plnenie nominálnych kritérií.....	20
3.2 Reálna konvergencia.....	22
3.3 Obmedzenia optimálneho fungovania nových členských štátov v eurozóne.....	24
3.4 Vstup do ERM II a do eurozóny.....	26
4. Závery a odporúčania.....	29
Literatúra.....	31

ÚVOD

Po rozšírení EÚ o najväčší počet krajín v histórii európskej integrácie, navyše s relatívne nízkou ekonomickou úrovňou (Cyprus, Česká republika, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko, Slovinsko) 1. mája 2004 a po prijatí Bulharska a Rumunska 1. januára 2007 sa aj projekt EMU (Economic and Monetary Union) dostáva do ďalšej etapy, v ktorej bude musieť čeliť novým výzvam.

Terajšia platná legislatíva EÚ neobsahuje ustanovenia, ktoré by členským štátom umožňovali vo vzťahu k menovej únii výnimočný štatút opt-out z tretej etapy EMU, akým disponujú Dánsko a Spojené kráľovstvo. Noví členovia sa teda v prístupových zmluvách zaviazali k prijatiu jednotnej meny a stali sa členskými štátmi EMU s derogáciou (výnimkou) na prijatie eura,¹ pričom im po splnení maastrichtských kritérií zostáva voľnosť pri stanovení dátumu vstupu do eurozóny. Zároveň traja pôvodní členovia EÚ (Dánsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko) zotrávajú na svojom postoji nezaviesť zatiaľ spoločnú menu.

Osobitnú pozornosť si vyžaduje najmä zavedenie eura v tranzitívnych ekonomikách, ktoré ešte stále prechádzajú významnými štrukturálnymi zmenami. Tieto krajiny možno rozdeliť do nasledujúcich 3 skupín: 1. členovia EMU (Slovinsko), 2. členovia ERM II (Estónsko, Litva, Lotyšsko, Slovensko) a 3. nečlenovia ERM II (Bulharsko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko). Makroekonomické politiky uvedených krajín sledujú zároveň so snahou udržateľne plniť maastrichtské kritériá i cieľ zvyšovania reálnej konvergencie a zdokonaľovania adaptačných mechanizmov, a to nielen v záujme ich hladkého vstupu, ale i v záujme ich budúceho úspešného fungovania v eurozóne aj úspešného fungovania menovej únie ako celku a v záujme stability eura ako významnej svetovej meny.

Slovinsko sa 1. januára 2007 stalo prvým z nových členských štátov, ktorý zaviedol jednotnú menu, čím došlo k zvýšeniu počtu členov menovej únie na trinásť. Eurozóna sa jej rozšírením o ďalších jedenásť, resp. až štrnásť krajín² stane nielen kvantitatívne väčšou, ale aj kvalitatívne odlišnou menovou úniou, s vyššou mierou heterogenity. To bude klásť zvýšené požiadavky na jej úspešné fungovanie, najmä na realizáciu spoločnej menovej politiky ECB (Európskej centrálnej banky), na koordináciu národných fiškálnych politik, ako aj na koordináciu jednotnej menovej politiky a fiškálnych politik.

Predkladaná práca vznikla na základe iniciatívneho stanoviska **Rozšírenie európskej menovej únie** vypracovaného v období od februára 2005 do mája 2006 v rámci odbornej sekcie pre hospodársku a menovú úniu a hospodársku a sociálnu súdržnosť (ECO) Európskeho

¹ 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 kurzového mechanizmu ERM II).

² Vrátane spomínaného Dánska, Spojeného kráľovstva a Švédska.

hospodárskeho a sociálneho výboru (EHSV – ďalej len Výbor).³ Viliam Páleník bol ako člen Výboru spravodajcom a Ivana Šikulová expertkou pre uvedené stanovisko, ktoré zohľadnilo pripomienky členov pracovnej skupiny ECO diskutované počas stretnutí tejto skupiny. Vzhľadom na to, že téma rozširovania eurozóny o nové členské štáty EÚ je v súčasnosti stredobodom hospodárskopolitických diskusií v týchto krajinách, bolo uvedené stanovisko aktualizované, upravené a publikované ako working paper.

³ EHSV je nezávislou poradnou inštitúciou založenou Rímskymi zmluvami v roku 1957. Skladá sa z predstaviteľov rôznych hospodárskych a sociálnych zložiek organizovanej občianskej spoločnosti a jeho cieľom je poskytovať konzultácie trom hlavným inštitúciám – Európskemu parlamentu, Rade Európskej únie a Európskej komisii. Tieto inštitúcie s Výborom povinne konzultujú v prípadoch stanovených v zmluvách, ako aj v iných oblastiach, ak to považujú za vhodné. Výbor môže niektorá z inštitúcií požiadať o vypracovanie prieskumného stanoviska alebo sa môže sám ujať iniciatívy. Výbor prijíma ročne v priemere 150 stanovísk k rôznym témam týkajúcim sa budovania a rozvoja Európy. Aktívne sa podieľa na procese tvorby politiky a prípravy rozhodnutí na úrovni Spoločenstva (bližšie viď. <http://www.eesc.europa.eu/>).

1. VYBRANÉ DOKUMENTY EHSV TÝKAJÚCE SA EUROZÓNY A ICH HLAVNÉ ZÁVERY

Európsky hospodársky a sociálny výbor sa problematikou Hospodárskej a menovej únie zaoberal už niekoľkokrát. Ako je zrejmé z nasledujúcich dvoch častí práce, značná pozornosť bola venovaná otázkam zavádzania jednotnej meny v starých členských štátoch EÚ, ako aj otázkam hospodárskej politiky EMU. Problematike rozširovania eurozóny o nových členov EÚ sa však dotkli len stanoviská *Vplyv rozšírenia na EMU* (2002) a *Nové členské štáty a všeobecné smernice hospodárskej politiky* (2005). V čase blížiacej sa integrácie ďalších ekonomík do menovej únie sa Výbor rozhodol tejto problematike, ktorá sa netýka len prístupujúcich krajín, ale kladie vysoké požiadavky aj na fungovanie samotnej eurozóny, venovať v samostatnom iniciatívnom stanovisku *Rozšírenie európskej menovej únie*, na základe ktorého bol spracovaný predkladaný working paper.

1.1 Stanoviská z rokov 1997 – 2000

Vplyv zavedenia eura na kapitálové trhy

(ECO/234, 1997, stanovisko k materiálu Komisie, spravodajca: p. Pelletier)

Uvedené stanovisko reagovalo na materiál Komisie a jeho obsahom boli technické odporúčania týkajúce sa redenominácie na trhoch dlhopisov, akcií a derivátov, ako aj dohôd, ktoré by sa mali uplatňovať na nových eurokapitálových trhoch. Sumarizuje názory na stupeň harmonizácie, ktorý je potrebný pre zriadenie efektívneho a transparentného eurokapitálového trhu. Výbor vo svojom stanovisku vo väčšine prípadov potvrdil postoj Komisie.

Praktické aspekty zavedenia eura

(ECO/239, 1997, stanovisko k materiálu Komisie, p. Burani)

Druhé stanovisko bolo takisto ohlasom na oznámenie Komisie a obsahovalo informácie o praktickej príprave vykonanej v členských štátoch a na úrovni EÚ v období pred prijatím eura. Dotýka sa takých otázok ako sú účtovníctvo a výkazníctvo v eurách, redenominácia existujúceho dlhu, dizajn euromincí, národné komunikačné kampane, účinky prechodu na jednotnú menu na oblasť daní, poplatky za konverziu a i.. Uvádza sa v ňom tiež, aké rozhodnutia musia byť ešte prijaté v priebehu krátkeho času do konca roku 1997.

Vonkajšie aspekty Hospodárskej a menovej únie

(ECO/233, 1998, stanovisko k materiálu Komisie, p. Pelletier)

V tomto stanovisku k materiálu Komisie Výbor zdôrazňuje rozdiel medzi americkou a japonskou ekonomikou s vysokým stupňom homogenity na jednej strane a EÚ s jej výraznými odlišnosťami medzi členskými štátmi na strane druhej. Pripomína tiež potrebu venovať sa otázke vplyvu menovej únie na finančné trhy.

1999 výročná hospodárska správa, Hospodárstvo EÚ a príchod eura: podpora rastu, zamestnanosti a stability

(ECO/012, 1999, stanovisko k materiálu Komisie, p. Cal)

Stanovisko bolo reakciou výboru na Výročnú hospodársku správu z r. 1999, podľa ktorej by mala EÚ uplatňovať vhodný mix hospodárskych politík sprevádzaný štrukturálnymi opatreniami na trhoch tovarov a služieb, kapitálu a práce. Výbor zastáva názor, že realizátori fiškálnej (vlády členských štátov), menovej (ECB) a mzdovej politiky (sociálni partneri) sa musia spoločne usilovať o implementáciu dynamickej stratégie vedúcej k hospodárskemu rastu a k vytváraniu pracovných miest. Vyzdvihuje pritom úlohu ekonomického rastu pri zvyšovaní zamestnanosti.

Vplyv založenia EMU na ekonomickú a sociálnu súdržnosť

(ECO/019, 1999, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Dock)

V tomto stanovisku z vlastnej iniciatívy Výbor konštatuje, že kohézia medzi regiónmi podstatne nepokročila, najmä pokiaľ ide o zamestnanosť. To vyvoláva potrebu úspešnej implementácie Európskeho paktu zamestnanosti, t.j. koordinácie opatrení politiky trhu práce (luxemburský proces), opatrení reforiem trhu tovarov, služieb a kapitálu (cardiffský proces) a makroekonomických opatrení (kolínsky proces). Výbor sumarizuje prínosy, ako aj výzvy EMU pre členské štáty a upozorňuje na nebezpečenstvo výskytu asymetrických šokov v niektorých regiónoch.

Zhodnotenie zavedenia jednotnej meny

(ECO/022, 2000, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Sepi)

V tomto stanovisku z vlastnej iniciatívy Výbor vyjadruje presvedčenie, že zavedenie eura malo už počas prvého roku existencie eurozóny pozitívny efekt na jej ekonomiku a prinieslo stabilitu. Zdôrazňuje, že sila a stabilita jednotnej meny nebude závisieť len od opatrení menovej politiky, ale i od ostatných politík podporujúcich štrukturálne reformy, zamestnanosť a sociálnu súdržnosť. Ich opatrenia by mali EMU umožniť efektívnejšie konkurovať ostatným svetovým hospodárskym centram.

Výzvy EMU pre finančné trhy

(ECO/040, 2000, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Pelletier)

Cieľom tohto stanoviska z vlastnej iniciatívy bolo poskytnúť prehľad úloh, ktoré prináša EMU pre finančné trhy. Konštatuje sa v ňom, že zatiaľ čo technickým problémom súvisiacim s fungovaním týchto trhov sa venovalo dostatok pozornosti, ekonomický vplyv vytvorenia veľkého, jednotného eurotrhu bol skúmaný v omnoho menšom rozsahu. Pozornosť je venovaná bankovému sektoru, dohľadu nad ním, inštitucionálnemu rámcu pre reguláciu európskeho trhu cenných papierov, trhu s obligáciami, devízovým trhom, financovaniu firiem a iným otázkam. Podľa stanoviska je pre Európu dôležité rýchlo vybudovať harmonizovaný

európsky regulačný rámec pre finančné trhy. Výbor upozorňuje na potrebu zlepšiť podmienky pre ponuku kapitálu a sprostredkovanie, ako aj podporovať dopyt po kapitále.

1.2 Stanoviská z rokov 2001 – 2006

Koordinácia hospodárskych politík ako dôsledok EMU

(ECO/041, 2001, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Nyberg)

Uvedené iniciatívne stanovisko dopĺňa skoršie stanoviská výboru a zdôrazňuje potrebu ďalšej koordinácie makroekonomických politík po zavedení jednotnej meny. Konštatuje sa v ňom, že rozdiely medzi členskými štátmi v hospodárskych cykloch a v miere inflácie sú hlavným dôvodom, prečo nemôže EMU a spoločná menová politika ECB náležite fungovať, kým nie je podporovaná koordináciou hospodárskych politík. Tá by mala ekonomikám, ktoré vykazujú odchýlky, umožňovať vysporiadať sa s negatívnymi dopadmi spoločnej menovej politiky. Vzhľadom na vnútornú závislosť členov EÚ, ktorá je v kontraste s vonkajšou nezávislosťou, treba pritom brať do úvahy, že hospodárska politika jednej krajiny má významný vplyv na ekonomiky ostatných členských štátov.

Oznámenie Komisie pre Európsky parlament, Radu, Hospodársky a sociálny výbor, Výbor regiónov a Európsku centrálnu banku: Praktické aspekty eura: stav a ďalšie úlohy

(ECO/053, 2001, stanovisko k materiálu Komisie, p. Burani)

S blížiacim sa uvedením hotovostného eura do obehu reagoval výbor v tomto stanovisku na rovnomenný materiál Komisie. Stanovisko sa zaoberá témami ako sú situácia v podnikoch, prijatie eura občanmi/spotrebiteľmi, duálne oceňovanie, komunikačná kampaň, uvedenie eurobankoviek a mincí do obehu, opatrenia proti ich falšovaniu, národné plány prechodu na hotovostné euro, a formuluje odporúčania.

Zhodnotenie štádia pripravenosti na zavedenie eura s dôrazom na hlavné nedostatky a nevyhnutné nápravné opatrenia

(ECO/080, 2001, dopĺňajúce stanovisko k materiálu Komisie, p. Burani)

V uvedenom stanovisku, ktoré dopĺňa predchádzajúce stanovisko „Praktické aspekty eura: stav a ďalšie úlohy“, sa výbor opäť zaoberal problematikou komunikácie, disponibility eurobankoviek a mincí, zaokrúhľovania cien, finančného systému, podnikania, logistických problémov, rizika podvodov a falšovania.

Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o cezhraničných platbách v eurách

(ECO/078, 2001, stanovisko k materiálu Parlamentu a Rady, p. Burani)

V tomto stanovisku Výbor potvrdzuje zámery uvádzané v návrhu Komisie. Tie spočívajú v redukcii bankových poplatkov za cezhraničné platby v eurách na úroveň poplatkov uplatňovaných na národnej úrovni. Stanovisko vyvoláva otázku, ako zabrániť nárastu domá-

cih poplatkov, ktoré by mohli byť ospravedlňované vyššími nákladmi na medzinárodné platby.

Vplyv rozšírenia na EMU

(ECO/068, 2002, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Vever)

V uvedenom stanovisku sa Výbor zaoberal problematikou rozširovania EÚ o nové členské štáty a jeho vplyvu na EMU. Upozorňuje v ňom na fakt, že po rozšírení bude popri 12 členských štátoch EÚ, ktoré sú súčasťou eurozóny, 13 ďalších členov mimo nej (pred rozšírením len 3 krajiny) a po vstupe nových členských štátov do EMU dôjde k výraznému zvýšeniu jej heterogenity. V stanovisku sa tiež zdôrazňuje potreba venovať pozornosť tak príprave prístupujúcich krajín na prijatie eura, ako aj príprave samotnej EMU na rozšírenie. Ak má byť nominálna konvergencia (plnenie maastrichtských kritérií) ekonomík smerujúcich do eurozóny udržateľná, má byť podporovaná reálnou konvergenciou. Výbor v uvedenom stanovisku upozorňuje na to, že nové členské štáty by sa cez jednotlivé fázy prístupového procesu do EMU nemali náhlieť, no na druhej strane ho ani príliš odkladať. Poukazuje na nevyhnutnosť inštitucionálnych zmien v eurozóne, najmä pokiaľ ide o rozhodovanie v ECB a vyjadruje nádej, že riadiaca štruktúra ECB bude reformovaná za účelom prípravy na rozšírenie už v čase ukončenia prístupových rokovaní. EÚ by podľa neho mala v období po roku 2006 venovať veľkú pozornosť otázke transferov, rozpočtových zdrojov, ako aj otázke zdaňovania v Európe.

Hospodárske politiky krajín eurozóny: konvergencia a divergencia, výsledky a ponaučenia

(ECO/079, 2002, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Nyberg)

Uvedené stanovisko sa zaoberá rôznymi cieľmi hospodárskej politiky a zdôrazňuje sa v ňom, že lisabonským cieľom sa neprpisuje taká dôležitosť ako cieľom cenovej stability a vyrovnaných rozpočtov. Návrh doplniť do Paktu stability a rastu cieľ zamestnanosti a vyššieho rastu bol vo Výbore prijatý pozitívne, keďže práve politika vysokých mier rastu je najlepšou politikou znižovania dlhu. V stanovisku sa tiež konštatuje, že došlo ku konvergencii daňových systémov, a to tak v ich konštrukcii, ako aj v sadzbách. Redukovali sa možnosti pre daňové úniky a došlo k presunu daňového zaťaženia z daní z príjmov a práce na iné dane.

Nové členské štáty a všeobecné smernice hospodárskej politiky

(ECO/144, 2005, stanovisko z vlastnej iniciatívy, p. Koulumies)

V stanovisku sa uvádza, že splnenie podmienok pre vstup do eurozóny si v nových členských štátoch vyžiada realizáciu disciplinovanej a trvalo udržateľnej hospodárskej politiky. Spomína sa v ňom otázka dopadu snáh o splnenie maastrichtských kritérií (najmä inflačného a kurzového kritéria) na hospodársku výkonnosť týchto krajín. Ekonomiky, ktoré by do mechanizmu ERM II vstúpili priskoro, sa vystavujú riziku nadhodnotenia, resp. podhodno-

tenia kurzu, navyše v ERM II hrozí nebezpečenstvo špekulatívnych útokov na národné meny. Rýchlejší rast produktivity v týchto krajinách je zase obyčajne sprevádzaný aj rýchlejším rastom cien, čo ohrozuje splnenie inflačného kritéria. V stanovisku sa tiež pripomína, že proces vyrovnávania priepastných rozdielov medzi životnými štandardmi v EÚ15 a v nových členských štátoch bude pravdepodobne trvať ešte desaťročia.

2. DOTERAJŠÍ VÝVOJ V EUROZÓNE A JEJ PRIPRAVENOSŤ NA PRIJATIE NOVÝCH ČLENOV

2.1 Prínosy zavedenia eura

Celkové hodnotenie doterajšieho vývoja eurozóny a jej perspektív nie je jednoznačné. Na jednej strane boli dosiahnuté významné úspechy, no na strane druhej existujú v jej fungovaní i problémy. Zavedenie jednotnej meny malo dosiaľ niekoľko pozitívnych efektov:

- euro prispelo k harmonizácii a k vyššej hospodárskej stabilite v eurozóne, vrátane udržania cenovej stability ako hlavného cieľa ECB (tá sa dosiahla nielen v členských štátoch, kde bola inflácia nízka už pred zavedením eura, ale aj v krajinách, ktoré sa v minulosti vyznačovali vyššou mierou inflácie),
- medzinárodná úloha eura, ktoré sa stalo druhou svetovou menou a prvým reálnym konkurentom dolára, rastie (výnosy z emisie peňazí – tzv. seigniorage – sa zvyšujú) a jeho kurzová stabilita bola udržaná,
- došlo k redukcii transakčných nákladov,
- bola eliminovaná kurzová volatilita medzi členskými štátmi eurozóny,
- bol zaznamenaný pokrok v integrácii finančného trhu, ktorá môže prostredníctvom vyššej produktivity a konkurencieschopnosti, ako aj efektívnejšej alokácie kapitálu viesť k vyššiemu a udržateľnému rastu,
- euro prispelo k zníženiu tak krátkodobých, ako aj dlhodobých úrokových sadzieb, čo podporilo investície a spotrebu,
- došlo k zvýšeniu cenovej transparentnosti, ktorá stimuluje pozitívne pôsobenie konkurencie na trhoch výrobkov a služieb,
- mierne vzrástol už predtým značne vysoký objem vzájomného obchodu členských štátov eurozóny a zvýšil sa aj obchod so zvyškom sveta.

2.2 Problémy v eurozóne

Na druhej strane však eurozóna čelí niekoľkým problémom, ako sú:

- pomalý rast ekonomickej výkonnosti,
- relatívne vysoká nezamestnanosť,
- problémy niektorých členských štátov s plnením požiadaviek Paktu stability a rastu (PSR).

Eurozóna ako celok vykázala niekoľko rokov po sebe veľmi nízky ekonomický rast (v rokoch 2001 – 2006 v priemere 1,6 %) neumožňujúci výraznejší pokles nezamestnanosti.⁴ Na druhej strane, členovia EÚ15, ktorí zatiaľ neprijali euro (Dánsko, Spojené kráľovstvo

⁴ Najviac sa o to „zaslúžilo“ Nemecko, Taliansko, Francúzsko a niektoré menšie krajiny (Portugalsko, Holandsko, Belgicko a Rakúsko).

a Švédsko), rástli v priemere rýchlejšie ako eurozóna (2,3 % v rokoch 2001 – 2006).⁵ Nízky rast v uvedenom období síce nemožno prisúdiť výlučne členstvu v menovej únii, avšak je dôvodom na vážne zamyslenie.

Pokles rastu ekonomickej výkonnosti eurozóny bol spôsobený tak externými faktormi (nárast cien ropy, pokles cien cenných papierov, zníženie rastu svetového obchodu), ako aj oslabením príspevku domáceho dopytu k ekonomickému rastu. Medzi ďalšie možné príčiny možno zaradiť aj štruktúrne a iné ekonomické rozdiely medzi členmi menovej únie komplikujúce uskutočňovanie jednotnej menovej politiky, pravidlá PSR obmedzujúce fiškálnu politiku, faktickú absenciu fiškálnej solidarity, asymetriu znemožňujúcu efektívnu koordináciu menovej a fiškálnej politiky (realizáciu reštriktívneho makroekonomického mixu),⁶ nedostatok politickej vôle k štruktúrnym reformám členských ekonomík a problémy pri ich zavádzaní, aj napriek dosiahnutému zlepšeniu stále nedostatočnú pružnosť trhov práce a ich oddelenosť v jednotlivých členských štátoch, nadmerné regulácie podnikateľskej aktivity, nedostatočnú integráciu kapitálového trhu, podstatné rozdiely v daňových systémoch členských štátov, nedoriešené problémy spoločnej poľnohospodárskej politiky, prílišnú byrokratizáciu rozhodovacích procesov v EÚ a hrozbu negatívnych asymetrických šokov (Iša, J., 2005a).

Zaostávanie za USA, ktoré sú hlavným konkurentom eurozóny, resp. EÚ, sa netýka iba celkového tempa rastu (1,6 % v eurozóne oproti 2,6 % v USA v priemere za roky 2001 – 2006) (OECD, 2007), ale aj úrovne HDP na jedného obyvateľa, ktorý dosahuje v eurozóne od začiatku 80. rokov stále len okolo 70 % jeho výšky v USA. Eurozóna ako celok zaostáva za USA takisto v raste produktivity práce i celkovej produktivity výrobných faktorov (TFP – total factor productivity), čo môže byť čiastočne spôsobené rozdielmi v produkcii a difúzii informačných a komunikačných technológií. Na druhej strane však USA vykazujú vyšší deficit verejných financií a vyššiu zadlženosť domácností, ako aj vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie v kontraste s miernym prebytkom eurozóny.

Miera nezamestnanosti je v eurozóne dlhodobo vyššia ako v USA (8,3 % v eurozóne oproti 5,3 % v USA v priemere za roky 2001 – 2006) (OECD, 2007). Nezamestnanosť tak stále patrí k hlavným ekonomickým problémom, ktorý pravdepodobne zostane v centre pozornosti aj po rozšírení eurozóny o nových členov EÚ. Medzi krajinami používajúcimi euro, ako aj medzi novými členskými štátmi, sú však i ekonomiky vykazujúce relatívne nízku mieru nezamestnanosti.⁷ Treba ale tiež podotknúť, že tento ukazovateľ bol v roku 2006 v troch krajinách EÚ15, ktoré zatiaľ euro neprijali, v priemere takmer o 3 % pod jeho úrovňou za eurozónu ako celok.

⁵ Niektoré krajiny eurozóny (najmä Írsko a Grécko) zaznamenali vyšší rast než tri uvedené nečlenské štáty (ECB, 2007).

⁶ V eurozóne nepredstavuje makroekonomický mix relatívne jednoduchú (a aj teoreticky podrobne rozpracovanú) kombináciu jednej menovej a jednej fiškálnej politiky, ale kombináciu spoločnej menovej a (zatiaľ) trinástich národných fiškálnych politík. Ešte komplikovanejšia je situácia v EÚ27. V tomto prípade ide skôr o určitý „mix mixov“ zahŕňajúci na jednej strane jednotnú menovú politiku ECB a menové politiky 14 členských štátov, ktoré zatiaľ neprijali jednotnú menu, a na strane druhej 27 národných fiškálnych politík usmerňovaných Paktom stability a rastu.

⁷ Z prvej skupiny krajín sú to Holandsko (miera nezamestnanosti vo výške 3,9 % v roku 2006), Írsko (4,4 %), Luxembursko (4,7 %) a Rakúsko (4,8 %) a z druhej najmä Cyprus (4,7 %) a Litva (5,6 %) (ECB, 2007).

2.3 Predpoklady optimálneho fungovania menovej únie

Členstvo v menovej únii prináša zúčastneným krajinám bez pochyb mnoho benefitov. Menová politika ECB vykonávaná podľa princípu „one size fits all“ však nemusí v rovnakom čase v tak heterogénnej hospodárskej oblasti, akou je (a po rozšírení v ešte väčšej miere aj bude) eurozóna, vyhovovať všetkým krajinám. Pre ekonomiky nových členských štátov EÚ nebude spoločná menová politika optimálna, a to predovšetkým z dôvodu potreby rýchlejšieho ekonomického rastu, ako i rastu cien a miezd v porovnaní s členskými štátmi dnešnej eurozóny.⁸

Otázky vstupu do menovej únie a dôsledkov prijatia spoločnej meny euro sa tradične hodnotia pomocou analýzy nákladov a prínosov, ktorá sa v mnohom opiera o teóriu optimálnej menovej oblasti (OMO). Výsledná bilancia má ukázať, či bude menová integrácia pre prístupujúcu krajinu čistým prínosom a prispeje k zvýšeniu blahobytu. 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 službami, ako aj mobilitou výrobných faktorov. Podľa R. Mundella, ktorý sa teóriou OMO začal zaoberať v 60. rokoch minulého storočia, je optimálnou menová oblasť s vysokou mobilitou výrobných faktorov, najmä pracovných síl. V prípade, že jeden z regiónov čelí asymetrickému šoku a mobilita pracovných síl nie je dostatočná, možno v 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 (R. I. McKinnon, 1963), rozsah vzájomného obchodu, synchronizácia hospodárskych cyklov, diverzifikácia produkcie (P. B. Kenen, 1969), cenová a mzdová pružnosť (M. Friedman, 1953), približne rovnaká miera inflácie (J. M. Fleming, 1971), či finančná (J. C. Ingram, 1973), fiškálna (P. B. Kenen, 1969) a politická integrácia (N. Mintz, 1970).

Prijatie jednotnej meny je optimálne pre krajiny, ktoré sú vystavené symetrickým šokom, alebo ktoré majú mechanizmus absorpcie asymetrických šokov.⁹ Empirické štúdie ukazujú, že pravdepodobnosť asymetrických šokov je v Európe vyššia než v USA. Na asymetrické šoky v jednotlivých krajinách eurozóny nemôže, prirodzene, reagovať jednotná menová politika ECB, ktorej primárnym cieľom je cenová stabilita v menovej únii. Preto je potrebný iný, dostatočne efektívne fungujúci mechanizmus vyrovnávania sa s týmito šokmi.

Spoločná menová politika ECB bude pre členov eurozóny o to menej vhodná, o čo nižšia je mobilita výrobných faktorov, otvorenosť ekonomík, synchronizácia ekonomických

⁸ Už v súčasnosti možno pozorovať problémy vyplývajúce z uskutočňovania takejto politiky v krajinách dnešnej eurozóny. Niektorým by v záujme zrýchlenia ekonomického rastu viac vyhovovali nižšie (Portugalsko, Francúzsko, Taliansko), iným, rýchlejšie rastúcim ekonomikám, naopak vyššie úrokové sadzby (Írsko, Grécko, Španielsko).

⁹ Asymetrické šoky sú šoky, ktoré súčasne ovplyvňujú viaceré krajiny tvoriace menovú úniu, ich účinok v jednotlivých krajinách je však odlišný - v niektorých pozitívny, v iných negatívny. Asymetrický charakter majú aj šoky, ktoré síce ovplyvňujú členské štáty v „rovnakom smere“ (symetricky), ale s rozdielnou intenzitou. Naproti tomu symetrické šoky sú šoky, ktoré ovplyvňujú všetky členské štáty v rovnakom smere a s rovnakou intenzitou. Otázkou však je, či sú asymetrické šoky prevažne výsledkom nedostatku koordinácie hospodárskych politik (v takom prípade by sa ich pravdepodobnosť v eurozóne zrejme znížila) alebo k nim dochádza z dôvodu rozdielnych štruktúr obchodu a priemyslu.

cyklov a diverzifikácia produkcie, o čo slabšia je finančná, fiškálna a politická integrácia, o čo nižší je rozsah vzájomného obchodu, o čo rigidnejší je trh práce a o čo vyššie sú inflačné diferenciály medzi jednotlivými členskými ekonomikami. Čím slabšie budú fungovať adaptačné mechanizmy zmierňujúce negatívne dopady asymetrických šokov, tým horšie sa krajina bude vyrovnávať so stratou vlastnej menovej politiky.¹⁰

Súčasní členovia eurozóny nespĺňajú kritériá teórie OMO. Ešte horšia situácia však nastane po jej očakávanom rozšírení o nové členské štáty EÚ. Dôjde totiž k zvýšeniu heterogenity menovej únie ako celku a dosiahnutie optimálnosti menovej oblasti sa odsunie na veľmi vzdialené obdobie. Jednotná menová politika sa tak stane pre členské ekonomiky ešte menej vyhovujúcou.

Stále častejšie sa objavujú nové práce skúmajúce menovú optimálnosť rôznych oblastí sveta. Oficiálnymi, záväznými podmienkami vstupu do eurozóny sú však maastrichtské kritériá nominálnej konvergencie, ktorých splnenie nemusí byť pre úspešné fungovanie menovej únie postačujúce. Spomedzi kritérií OMO zahŕňajú oficiálne kritériá pre prijatie eura len kritérium inflácie. Vznik eurozóny bol tak do určitej miery politickým rozhodnutím vychádzajúcim aj z predpokladu, že používaním jednotnej meny sa menová únia stane optimálnou menovou oblasťou.

Frankel a Rose tvrdia, že s adaptáciou štruktúry ekonomík členských štátov na menovú úniu bude pravdepodobne väčšia integrácia (cez obchod a kapitálové toky) viesť k väčšej korelácii hospodárskych cyklov (*tzv. hypotéza endogenity kritérií teórie OMO*) a k menšej pravdepodobnosti výskytu asymetrických šokov. Krajiny, ktoré dostatočne nenapĺňajú charakteristiky OMO *ex ante*, ich teda naplnia *ex post* (Frankel, J. A. – Rose, A., K., 1998). Endogenita kritérií teórie OMO však nemusí platiť univerzálne. Efekty menovej integrácie môžu dokonca v extrémnych prípadoch ísť opačným smerom. Podľa Krugmana vedie rast vzájomného obchodu po vstupe do menovej únie k vyššej špecializácii ekonomík na tovary, pri ktorých dosahujú komparatívnu výhodu. V dôsledku toho sa môže zvýšiť citlivosť ekonomiky na odvetvovo špecifické šoky a synchronizácia hospodárskych cyklov môže poklesnúť (*tzv. hypotéza špecializácie*, Krugman, P., 1993).¹¹

¹⁰ Za dôvod nižšieho ekonomického rastu v eurozóne v porovnaní s USA je často považovaná existencia jednej meny pri realizácii rôznych rozpočtových politík. Na priaznivý ekonomický vývoj v USA má okrem toho z hľadiska teórie OMO vplyv aj vyššia pružnosť trhu práce a najmä mobilita pracovnej sily. Objavujú sa i názory, že už v strednodobom horizonte môže byť chýbajúca mobilita na trhu práce korigovaná mobilitou na trhu kapitálu. To však tiež nie je jednoznačné, keďže krajiny čeliace negatívne asymetrickému šoku zriedka priťahujú kapitál prostredníctvom vyšších úrokov. Navyše, v prípade prílevu priamych zahraničných investícií zohrávajú dôležitú úlohu aj také faktory, ako sú napríklad cena, kvalita a kvantita pracovnej sily, či výška daňového zaťaženia, vplyvom ktorých často dochádza k delokácii podnikov.

¹¹ Synchronizácia hospodárskych cyklov jednotlivých členských štátov eurozóny sa od založenia menovej únie zvýšila, čo potvrdzuje endogenitu charakteristik OMO. Treba však podotknúť, že 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 pre rozvíjanie vzájomného obchodu v dôsledku ich neskoršej integrácie do EÚ. Z uvedených dôvodov nemožno predpokladať, že po pristúpení nových členských štátov do eurozóny bude dochádzať k rýchlemu zvyšovaniu synchronizácie ich ekonomického cyklu s ostatnými členskými štátmi.

2.4 Inštitucionálny aspekt rozhodovania v ECB v kontexte rozširovania eurozóny

K silným stránkam eurozóny nepatrí ani súčasné inštitucionálne usporiadanie rozhodovacieho procesu v rámci ESCB (Európskeho systému centrálnych bánk), ktoré by sa v budúcnosti mohlo stať zdrojom rôznych konfliktov. Problém spočíva v tom, že v nie tak vzdialenej budúcnosti môže prijať euro 14 ďalších krajín, čím by sa Rada guvernérov ako najvyšší rozhodovací orgán ECB rozšírila zo súčasných 19 (13 guvernérov národných centrálnych bánk + 6 členov Výkonnej rady) až na 33 členov (27 + 6). Bez reformy hlasovacieho systému by sa potom rozhodovací proces mohol stať zdĺhavým a menej efektívnym, osobitne ak by guvernéri národných bánk hájili národné záujmy.¹²

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. Stalo sa tak i napriek tomu, že Európsky parlament, ktorého stanovisko nie je záväzné, tento návrh predtým odmietol najmä preto, že predpokladaná rotačná schéma je príliš zložitá a nespravodlivá. Po ratifikácii všetkými členskými štátmi EÚ15 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 prekročí 15 a nedosiahne ešte 22 a b) počet guvernérov dosiahne 22 (ECB, 2003).¹³

K schváleniu uvedeného rozhodnutia Európskej rady došlo tesne pred očakávaným podpisom prístupových zmlúv k EÚ, t.j. nové členské štáty boli vylúčené zo schvaľovacieho procesu. Zmeny hlasovacieho systému v Rade guvernérov sú uvedené v článku 10 odsek 2 v Protokole o Štatúte ESCB a ECB, ktorý je prílohou Zmluvy o Ústave pre Európu. Ratifikáciou Ústavy by tak vlastne jednotlivé členské štáty (už EÚ27) vyjadrili aj svoj súhlas so zmenami v systéme hlasovania Rady guvernérov ECB po rozšírení eurozóny.¹⁴

Výbor navrhol realizáciu dialógu predstaviteľa Výkonnej rady ECB s EHSV počas plenárneho zasadnutia aspoň dvakrát ročne. Považuje tiež za vhodné zvážiť zverejňovanie výsledkov hlasovania zo zasadnutí Rady guvernérov ECB, a to v záujme zvýšenia zodpovednosti guvernérov národných centrálnych bánk členských štátov menovej únie. To by ich viedlo k rozhodovaniu podľa celkových ekonomických podmienok v eurozóne a nie podľa vývoja v ich národných ekonomikách.

¹² Vo FOMC (Federal Open Market Committee), ktorý je rozhodovacím orgánom amerického Fedu, je pomer síl reprezentujúcich federáciu a regióny v porovnaní s Radou guvernérov ECB obrátený, keďže zahŕňa len 5 regionálnych reprezentantov z celkovo 12 členov, 7 členov výkonného vedenia – Rady guvernérov (Board of Governors) – má tak vo FOMC väčšinu.

¹³ V prvom prípade budú 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 budú rotovať. Guvernéri národných centrálnych bánk budú mať stabilne 15 hlasovacích práv a 6 členom Výkonnej rady zostáva stále hlasovacie právo.

¹⁴ Ratifikácia Ústavy všetkými členskými štátmi je však po zamietavom referende vo Francúzsku a Holandsku v nedohľadne.

2.5 Koordinácia národných fiškálnych politík

Zatiaľ čo menová politika Fedu sa v hlavných črtách podobá menovej politike ECB, v realizácii fiškálnej politiky existujú medzi USA a eurozónou podstatné rozdiely. V USA je väčšia časť fiškálneho systému centralizovaná, pričom tento systém prispieva aj k stabilizácii regiónov viac postihnutých asymetrickým šokom. V eurozóne je absencia fiškálneho federalizmu (t.j. nižšieho stupňa fiškálnej integrácie) ako potenciálneho adaptačného mechanizmu slúžiaceho na zmiernenie dôsledkov asymetrických šokov nedostatkom a podľa názorov niektorých odborníkov bez neho menová únia nemôže byť dlhodobo úspešná.¹⁵ Mechanizmy fiškálnych transferov v Európe zďaleka nedosahujú úroveň amerického federálneho systému. Centralizovaný rozpočet je nízky¹⁶ a pri asynchrónnych cyklických výkyvoch jednotlivých krajín tak nefunguje ako automatický stabilizátor. 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, J., 2002).

V eurozóne sa nepodarilo využiť prvé roky jej existencie vyznačujúce sa vyšším ekonomickým rastom na zlepšenie fiškálnych pozícií, t.j. na reformy a konsolidáciu rozpočtov členských štátov.¹⁷ Implementácia PSR priniesla rozhodne väčší úspech z hľadiska dosiahnutej stability než rastu. Vývoj v eurozóne zároveň potvrdzuje, že ani fiškálna politika typu „one size fits all“ nemôže vyhovovať všetkým krajinám, pretože neberie do úvahy rozličné okolnosti v jednotlivých ekonomikách a rozdielny dopad prípadnej recesie na ne.

Na jeseň 2004 vypracovala EK svoj návrh reformy Paktu a predložila ho Európskej rade. V marci 2005 sa ministri financií krajín EÚ v Bruseli dohodli na odlišnom znení reformy pravidiel PSR, ktoré na jarnom 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 napr. výdavkami na:¹⁸

- medzinárodnú solidaritu (chápané ako splnenie požiadavky Francúzska nezapočítat' do deficitu výdavky na rozvojovú pomoc a obranu),

¹⁵ Fiškálny federalizmus by spočíval v zavedení systému automatických transferových platieb medzi štátmi, t.j. v posilnení úlohy centrálnej fiškálnej autority a v zanechaní súčasného konfederálneho systému európskych verejných financií. Takéto riešenie problému fiškálnej politiky v Európe by však bolo zrejme ťažké zrealizovať.

¹⁶ Do r. 2006 predstavoval 1,24 % HDP (navyše takmer polovica z neho bola určená na spoločnú poľnohospodársku politiku) a v období rokov 2007 – 2013 dosiahne len 1,045 % HDP Európskej únie.

¹⁷ Napriek tomu, že stav verejných financií sa v eurozóne najmä zásluhou Nemecka, Francúzska, Portugalska, Grécka a Talianska čiastočne zhoršil, situácia je oveľa lepšia ako v USA.

¹⁸ Council Regulation 1056/2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.

- plnenie európskych politických cieľov, najmä 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,
- 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 čiastočné splnenie požiadavky nových členských štátov, najmä Slovenska, Poľska a Maďarska).

Zreformovaný Pakt síce uplatňuje diferencovanejší prístup k jednotlivým krajinám, domnievame sa však, že im stále neumožňuje dostatočne pružne reagovať na asymetrické šoky. Väčší dôraz by sa mal klásť na úroveň verejného dlhu, čo by umožnilo novým členským štátom s nízkym dlhom v záujme financovania verejných investícií dočasne prekročiť referenčnú hodnotu, a to bez ohrozenia udržateľnosti ich verejných financií.

Výbor upozornil na potrebu zvýšenia tlaku na dodržiavanie všetkých pravidiel PSR.¹⁹ Zároveň si položil otázku, či by nebolo vhodné vytvoriť nezávislý orgán pre fiškálnu politiku, ktorý by bol určitou protiváhou menovej autority ECB, čo by vytvorilo lepšie podmienky aj pre koordináciu menovej a fiškálnej politiky v eurozóne. Členmi tohto orgánu by boli nezávislí odborníci na hospodárske cykly a fiškálnu politiku menovaní hlavami členských štátov alebo vlád na základe odporúčania Rady po jej predchádzajúcej konzultácii s Európskym parlamentom. Boli by volení na obdobie 8 rokov bez možnosti znovuzvolenia. Fiškálny orgán by realizoval PSR v oblasti anticyklickej politiky a jeho jedinou úlohou by bolo na základe fázy ekonomického cyklu každý rok pre každý členský štát záväzne určovať maximálnu výšku deficitu, resp. minimálnu výšku prebytku verejných financií, a to v súlade s jej strednodobým cieľom pre rozpočtovú pozíciu. Tým by v podstate dopĺňal úlohy Komisie a Rady vo fiškálnej oblasti.

2.6 Koordinácia menovej a fiškálnej politiky

Menová únia predpokladá popri istom stupni koordinácie fiškálnych politík jednotlivých členov aj určitú zladenosť menovej a fiškálnej politiky v únii ako celku. Príkladom vcelku efektívne fungujúcej menovej únie sú práve USA, v ktorých pôsobí jediná menová autorita (Fed) vedľa jedinej fiškálnej autority (vlády). Táto základná symetrická štruktúra umožňuje riešiť nielen strategické, ale aj krátkodobé (stabilizačné) problémy hospodárskopolitickej koordinácie (Iša, J., 2005b).

¹⁹ V doterajšej histórii PSR neboli ešte voči žiadnemu členskému štátu uplatnené pokuty za prekročenie hranice pre deficit verejných financií, keďže Nemecko a Francúzsko sa im v roku 2003 úspešne vyhli.

Eurozóna má asymetrickú štruktúru danú vzťahom medzi jednou monetárnou autoritou a momentálne trinástimi politicky nezávislými fiškálnymi autoritami, trinástimi trhmi práce, ako aj trinástimi inými mikroekonomickými politikami. Vzhľadom na uvedenú štruktúru systému eurozóny je ECB jedinou inštitúciou, ktorá má primárnu zodpovednosť za stabilizáciu ekonomiky menovej únie pred spoločnými šokmi. „Dobre fungujúca jednotná menová politika by preto nemala stabilizovať iba inflačné očakávania, ale aj očakávania vývoja outputu, resp. ďalších kľúčových agregátnych veličín. ECB si však takúto úlohu vôbec nekladie a pri jednoznačnom preferovaní cenovej stability nielen v strednom, ale aj v krátkom období ani nemôže klásť. To, pochopiteľne, oslabuje jej stabilizačnú úlohu pri vzniku nielen asymetrických, ale aj symetrických šokov“ (Iša, J., 2005b, s. 571).

V USA na rozdiel od eurozóny existuje určitá „voľnosť v rozhodovaní“ o menovej a fiškálnej politike, ktorá je umožnená jednak existujúcim inštitucionálnym usporiadaním a jednak definíciou cieľov menovej a fiškálnej politiky, ktoré sa čiastočne prelínajú. Fed totiž sleduje viaceré ciele – maximum zamestnanosti, stabilné ceny a dostatočne nízke dlhodobé úrokové sadzby.²⁰ To, čo je teda možné v USA (t. j. určitá vhodná kombinácia menovej a fiškálnej politiky), nie je a priori možné v eurozóne (Iša, J., 2005b).

²⁰ Fed nikdy nemal a stále nemá cenovú stabilitu ako jediný cieľ. Za pohyby v zamestnanosti ho urobil zodpovedným zákon (The Federal Reserve Reform Act, 1977). FOMC si zároveň cieľ „podpory maximálnej zamestnanosti“ interpretuje ako ekvivalent k „podpore dlhodobého udržateľného ekonomického rastu“. ECB obmedzila svoju zodpovednosť na dosahovanie cenovej stability, čo má byť najlepším spôsobom ako dosiahnuť ostatné ciele uvedené v Maastrichtskej zmluve. V článku 105 Zmluvy sa viac-menej formálne uvádza, že ESCB bude podporovať aj „všeobecné hospodárske politiky v Spoločenstve“, pravda, „bez ujmy na cieľi cenovej stability“.

3. POTENCIÁLNI ČLENOVIA EUROZÓNY A PERSPEKTÍVY ICH MENOVEJ INTEGRÁCIE

Druhou výzvou spojenou s rozširovaním eurozóny je schopnosť pristupujúcich krajín dosiahnuť splnenie nominálnych maastrichtských kritérií, ktoré je nutnou podmienkou ich vstupu. Potenciálne členské štáty eurozóny možno rozdeliť na tri skupiny, a to:

- staré členské štáty EÚ, ktoré dosiaľ z rôznych dôvodov do eurozóny nevstúpili (Dánsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko),
- nové členské štáty, ktorých meny už vstúpili do kurzového mechanizmu ERM II (Cyprus, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Malta a Slovensko),
- ostatné nové členské štáty (Bulharsko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Rumunsko).

Ako vyplýva z horeuvedeného, štrnásť členských štátov EÚ zatiaľ nezaviedlo euro. S výnimkou Dánska a Spojeného kráľovstva, ktoré disponujú štatútom opt-out, sa všetky ostatné zaviazali prijať jednotnú menu. V týchto dvoch štátoch a vo Švédsku musí byť prípadné členstvo v eurozóne navyše odsúhlasené v referende.

Dánska koruna je už od začiatku tretej fázy EMU (1. januára 1999) úzko naviazaná na euro v kurzovom mechanizme ERM II (+/-2,25 %). Napriek tomu, že táto krajina plní všetky konvergenčné kritériá a jej obchodné väzby s členmi menovej únie sú silné, má podľa Zmluvy o EÚ právo ostať mimo eurozóny. Vstup do menovej únie bol odmietnutý v referende, ktoré sa konalo v septembri 2000 (53,1 % proti 46,9 %).

Na základe rozhodnutia britskej vlády bude účasť Spojeného kráľovstva v menovej únii závisieť (z dôvodu výrazných rozdielov medzi jeho ekonomikou a ekonomikou eurozóny) popri plnení maastrichtských kritérií aj od plnenia piatich dodatočných kritérií zohľadňujúcich i niektoré aspekty teórie OMO. Posledné hodnotenie piatich testov, na základe ktorých má vláda rozhodnúť, či je členstvo v eurozóne v národnom ekonomickom záujme krajiny, prebehlo v júni 2003 a odpoveď bola záporná. Podpora prijatia eura medzi obyvateľmi je už od roku 1998 len okolo 30 %, zatiaľ čo približne 60 % je proti.

Švédske referendum o vstupe do menovej únie, ktoré sa konalo v septembri 2003, potvrdilo rozhodnutie parlamentu z roku 1997 neprijať zatiaľ jednotnú menu. Za vstup do eurozóny sa vyjadrilo 41,8 %, proti bolo 56,2 % zúčastnených. Švédsko navyše nespĺňa jedno maastrichtské kritérium, a to dvojročné členstvo národnej meny v ERM II.

Nové členské štáty EÚ majú povinnosť usilovať sa o splnenie maastrichtských kritérií. Komisia a ECB vyhodnocujú minimálne v dvojročnom intervale v konvergenčných správach postup konvergenencie členských štátov EÚ smerujúcich k prijatiu jednotnej meny a predkladajú ju Rade. Po porade s Európskym parlamentom a po prerokovaní v Európskej rade prijme Rada na návrh Komisie rozhodnutie ustanovujúce, ktoré členské štáty, pre ktoré platí výnimka, spĺňajú potrebné podmienky, a ktorým zruší derogáciu, t.j. rozhodne o prijatí alebo neprijatí krajiny do eurozóny, ako aj o dátume vstupu.

Integrácia nových členských štátov EÚ do menovej únie prinesie výhody ich ekonomike ako celku, podnikom i občanom. Dôjde k zníženiu transakčných nákladov, elimináciou

kurzového rizika voči euru k zvýšeniu menovej stability a stability finančných trhov, zlepši sa prístup ku kapitálovým zdrojom aj pre malé a stredné podniky a zvýši sa cenová transparentnosť. Očakáva sa tiež zníženie úrokových sadzieb, zrýchlenie hospodárskeho rastu, následné zvýšenie zamestnanosti a príjmov, rast obchodnej výmeny, rast priamych zahraničných investícií a zvýšenie tlaku na racionálnu realizáciu rozpočtovej politiky.

Na druhej strane sa za najväčšiu nevýhodu členstva v eurozóne považuje strata samostatnej menovej a kurzovej politiky, t.j. strata menového kurzu a úrokových sadzieb ako nástrojov eliminácie dopadov asymetrických ponukových a dopytových šokov na národnú ekonomiku. Krajina, ktorá vstúpi do menovej únie, nebude viac môcť zmeniť hodnotu svojej meny, ani stanoviť množstvo peňazí v obehu, čo vyžaduje existenciu iných adaptačných mechanizmov. Nákladom vstupu do eurozóny sú aj obmedzenia fiškálnej politiky a náklady spojené z technickou stránkou prechodu na jednotnú menu (Šikulová, I., 2006).

3.1 Plnenie nominálnych 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.²¹ V máji 2006 vypracovali ECB a EK 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, z dôvodu prekročenia referenčnej hodnoty inflácie (i keď len o 0,1 %) 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.

Ako sa uvádza v *Konvergenčnej správe ECB* z decembra 2006, v dvanásťmesačnom hodnotenom období od novembra 2005 do októbra 2006 neprekročila *inflácia* referenčnú hodnotu len v štyroch (Česká republika, Cyprus, Poľsko a Švédsko) z deviatich hodnotených krajín.²² V budúcnosti sa v dôsledku vysokého rastu domáceho a zahraničného dopytu, zmien regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj vplyvom procesu dobiehania očakáva pretrvávanie tlaku na zvyšovanie cien, čo by mohlo v niektorých ekonomikách oddialiť vstup do menovej únie. Kritérium *dlhodobých úrokových sadzieb* v sledovanom období nesplnilo len Maďarsko.

V roku 2005 zaznamenali tri z hodnotených krajín prebytok *verejných financií* (Estónsko, Lotyšsko, Švédsko) a šesť krajín deficit, pričom len dve z nich (Cyprus a Poľsko) pod hranicou referenčnej hodnoty vo výške 3 % HDP. Pomer *verejného dlhu* presahujúci referen-

²¹ Keďže Dánsko a Spojené kráľovstvo sa nachádzajú v osobitnom režime, konvergenčná správa sa pre ne vypracúva len v prípade, ak o to požiadajú.

²² Tabuľka 3.1 uvádza stav plnenia maastrichtských kritérií v roku 2006 vo všetkých nových členských štátoch EÚ vrátane Slovinska, ktoré je už členom eurozóny, ako aj Bulharska a Rumunska, ktoré sa svojím vstupom do EÚ zaradili medzi kandidátov na prijatie jednotnej meny.

čnú hodnotu 60 % HDP vykazujú len Cyprus, Malta a Maďarsko. Zatiaľ čo v prvých dvoch krajinách sa predpokladá pokles pomeru verejného dlhu k HDP, v Maďarsku pravdepodobne dôjde k jeho nárastu.

Členmi kurzového mechanizmu ERM II po dobu požadovaných dvoch rokov sú spomedzi nových členských štátov, ktoré ešte nevstúpili do eurozóny, v súčasnosti Estónsko, Litva (od 28. júna 2004), Cyprus, Lotyšsko a Malta (od 2. mája 2005). Vzhľadom na to, že nedevalvovali centrálnu paritu, spĺňajú kritérium *výmenného kurzu*. Slovensko sa do ERM II zapojilo 28. novembra 2005 a meny štyroch hodnotených krajín (Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Švédsko) v tomto kurzovom mechanizme zatiaľ neparticipujú.²³

Z nových členov EÚ splnilo ako prvé všetky oficiálne kritériá na vstup do eurozóny Slovensko, ktoré prijalo euro k 1. januáru 2007. Naopak, v najhoršej situácii z pohľadu plnenia maastrichtských kritérií sa nachádza Maďarsko, ktoré neplní ani jedno kritérium.

T a b u ľ k a 3.1

Plnenie maastrichtských kritérií v nových členských štátoch v roku 2006

<i>Krajina</i>	<i>Inflácia HICP (%)</i>	<i>Dlhodobá úroková miera (%)</i>	<i>Saldo verejných financií (% HDP)</i>	<i>Verejný dlh (% HDP)</i>	<i>Členstvo v ERM II</i>
Bulharsko	7,4	4,4	3,3	22,8	–
Cyprus	2,3	4,1	-1,5	65,3	od 2. 5. 2005
Česká republika	2,1	3,8	-2,9	30,4	–
Estónsko	4,5	4,3	3,8	4,1	od 28. 6. 2004
Litva	3,8	4,1	-0,3	18,2	od 28. 6. 2004
Lotyšsko	6,6	4,1	0,4	10,0	od 2. 5. 2005
Maďarsko	4,0	7,1	-9,2	66,0	–
Malta	2,6	4,3	-2,6	66,5	od 2. 5. 2005
Poľsko	1,3	5,2	-3,9	47,8	–
Rumunsko	6,6	7,3	-1,9	12,4	–
Slovensko	4,3	4,4	-3,4	30,7	od 28. 11. 2005
Slovinsko	2,5	3,9	-1,4	27,8	od 28. 6. 2004
<i>Referenčná hodnota</i>	2,9	6,3	-3,0	60,0	–

Prameň: Eurostat, 2007, European Commission, 2007, vlastné výpočty.

Zatiaľ najnovšie konvergenčné správy ECB a EK z mája 2007 hodnotia pokrok v konvergencii na Malte a Cypre. Tieto krajiny spĺňajú podmienky pre vstup do eurozóny. Ich menovú integráciu k 1. januáru 2008 definitívne potvrdili ministri financií EÚ na zasadnutí začiatkom júla tohto roku, na ktorom sa stanovil aj výmenný kurz cyperskej libry a maltskej líry k euru.

V súvislosti s maastrichtskými kritériami sa vynárajú viaceré závažné otázky: Neexistuje rozpor medzi plnením fiškálnych maastrichtských kritérií (požiadaviek PSR) a dosiahnutím cieľov Lisabonskej stratégie, a to tak v budúcnosti, ako aj v terajších členských štátoch eurozóny? Sú maastrichtské kritériá, ktoré boli sformulované začiatkom deväťdesiatych

²³ Ani Bulharsko a Rumunsko, pre ktoré ešte ECB a EK konvergenčné správy nevypracovali, zatiaľ nie sú členmi ERM II.

rokov, aktuálne pre hodnotenie pripravenosti krajín na prijatie eura aj dnes, v inom makroekonomickom a finančnom prostredí, za situácie omnoho vyššej mobility kapitálu?

Otázna je najmä potreba kritéria stability výmenného kurzu. Členstvo v ERM II, ktorého účelom je zaistiť „správny“ výmenný kurz národnej meny k euru pri vstupe do eurozóny, vystavuje totiž národné meny riziku špekulatívnych útokov, nadmernej kurzovej volatility a finančnej nestability. Kritérium inflácie zase nezohľadňuje potrebu zvyšovania cenových hladín v nových členských štátoch. Navyše jeho výpočet vychádza z priemeru inflácie troch najúspešnejších krajín EÚ a nie eurozóny.

Vstup do menovej únie a hladké fungovanie v nej vyžaduje okrem dosiahnutia požadovanej úrovne nominálnej konvergenie hodnotenej prostredníctvom diskutabilných maastrichtských kritérií aj určitú úroveň reálnej konvergenie a zdokonalenie adaptačných mechanizmov jednotlivých ekonomík v zmysle teórie OMO. Na rozdiel od maastrichtských kritérií to síce nie sú oficiálne podmienky na prijatie jednotnej meny, no pri posudzovaní pripravenosti krajiny na vstup do menovej únie, ako aj pri hodnotení nákladov a prínosov členstva v nej zohrávajú podstatnú úlohu (Šikulová, I., 2006).

3.2 Reálna konvergencia

V rámci reálnej konvergenie sa sledujú najmä rozdiely v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PPP – Purchasing Power Parity),²⁴ v produktivite práce a v cenových hladinách. Priebeh dobiehania (catching-up) je podmienený východiskovou pozíciou krajiny, dynamikou rastu, implementovanou stratégiou dezinflácie, ako i režimom výmenného kurzu. Proces reálnej konvergenie má dlhodobý charakter a v nových členských štátoch určite nebude ukončený v období pred ich začlenením do menovej únie. Prebieha prostredníctvom rýchlejšieho rastu reálneho HDP v porovnaní s EÚ, najmä v dôsledku rastu produktivity práce, a/alebo zhodnocovaním reálneho výmenného kurzu voči euru.

Nové členské štáty, ktoré s výnimkou Cypru a Malty prechádzali počas posledných 16 rokov procesom transformácie z centrálne plánovaných na trhové ekonomiky, sú v priemere výrazne chudobnejšie než EÚ15, a to i v porovnaní s tzv. kohéznymi krajinami (Grécko, Španielsko, Portugalsko). Ich priemerný HDP na obyvateľa v PPP (vrátane Bulharska a Rumunska) dosahoval v roku 2006 len 61,5 % priemeru EÚ25 (Tabuľka 3.2) a v bežných cenách ešte približne o polovicu menej. Na Cypre, Malte a v Slovinsku je HDP na obyvateľa v bežných cenách pomerne blízko k HDP na obyvateľa v PPP, no v ostatných nových členských štátoch je pomer týchto dvoch ukazovateľov približne 1:2. Tento rozdiel medzi bežnými cenami

²⁴ PPP 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, preceňuje sa zároveň na porovnateľné ceny a zaisťuje tak porovnanie reálneho objemu HDP v rôznych krajinách.

a paritou kúpnej sily spôsobuje Balassov-Samuelsonov efekt (ďalej už len BS-efekt),²⁵ ktorého vplyv je vo väčšine nových členských štátov relatívne silný, keďže sa stále nachádzajú v procese dobiehania. Uvedené krajiny zaostávajú za priemerom EÚ aj v produktivite práce na zamestnanca, ktorá sa v roku 2006 pohybovala od 33 % v Bulharsku po 83 % na Malte a v priemere za celú skupinu nových členských štátov dosiahla len 62,7 % priemeru EÚ25 (Tabuľka 3.2).

T a b u ľ k a 3.2

HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, produktivita práce, porovnateľná cenová hladina a ERDI v nových členských štátoch EÚ v roku 2006 (EÚ25=100)

<i>Krajina</i>	<i>HDP na obyvateľa v PPP</i>	<i>Produktivita práce</i>	<i>Porovnateľná cenová hladina</i>	<i>ERDI</i>
Bulharsko	35,0	33,3	43,6	2,29
Cyprus	88,4	81,3	88,5	1,13
Česká republika	75,9	67,9	60,1	1,66
Estónsko	65,0	60,9	66,3	1,51
Litva	54,8	55,6	55,8	1,79
Lotyšsko	53,3	50,4	58,2	1,72
Maďarsko	63,4	72,5	59,3	1,69
Malta	71,5	83,4	72,7	1,38
Poľsko	51,3	59,5	62,2	1,61
Rumunsko	35,9	40,1	57,9	1,73
Slovensko	60,2	67,5	57,6	1,74
Slovinsko	83,6	80,4	75,0	1,33
<i>priemer</i>	<i>61,5</i>	<i>62,7</i>	<i>63,1</i>	<i>1,58</i>

Prameň: Eurostat, 2007, vlastné výpočty.

Na začiatku transformačného procesu boli kurzy mien týchto krajín výrazne podhodnotené a v poslednej dekáde v nich nepretržite prebieha reálna apreciacia, ktorá sa prejavuje rastom cenovej hladiny voči priemeru EÚ (v roku 2006 bola jej priemerná úroveň v nových členských krajinách 63,1 % priemeru EÚ25) a poklesom kurzovej odchýlky (ERDI – Exchange Rate Deviation Index), t.j. prevrátenej hodnoty porovnateľnej cenovej hladiny. Tento fakt poukazuje na problematický vzťah medzi nominálnou a reálnou konvergenciou.

ERDI ako pomer nominálneho kurzu národnej meny k euru oproti kurzu v parite kúpnej sily dosahoval v Portugalsku v čase vstupu do eurozóny (1999) 1,41, v Španielsku 1,25 a v Grécku (2001) 1,32. Za žiaducu cenovú (i ekonomickú) úroveň, ktorá už predstavuje určitú záruku bezporuchového priebehu integrácie, sa považuje 65 – 75 % priemeru členov integračného zoskupenia, čomu zodpovedá koeficient ERDI okolo 1,3 – 1,5. V roku 2006 však cenová úroveň vo väčšine nových členských štátov (s výnimkou Cypru, Slovinska, Malty a Estón-

²⁵ Podstatou tohto efektu je rozdielny rast produktivity práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore. Zatiaľ čo v obchodovateľnom sektore je tento rast rýchlejší, mzdy majú tendenciu rásť v oboch sektoroch takmer rovnakým tempom. V neobchodovateľnom sektore tak vzniká medzera medzi rastom produktivity a miezd. 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.

ska) stále neprekročila 65 % priemeru EÚ25. Najnižšie porovnateľné cenové hladiny a teda i najhoršie hodnoty ERDI vykázali v tejto skupine krajín popri dvoch najnovších členoch EÚ Litva, Lotyšsko a Slovensko (Tabuľka 3.2).

Uvedeným krajinám by sa mal ponechať priestor na dobiehanie, a to tak v období pred vstupom do kurzového mechanizmu ERM II, ako aj počas členstva v ňom. Z tohto dôvodu je žiaduce zachovať v ERM II flukтуаčné pásmo s rozpätím $\pm 15\%$, ktoré by malo poskytovať dostatočný priestor pre nominálne zhodnocovanie ich národných mien k euru. Zároveň by si mali po celý tento čas ponechať na dobiehanie aj inflačný kanál.

Po vstupe do eurozóny budú mať tieto ekonomiky na reálnu apreciáciu k dispozícii len cestu inflačného diferenciálu, ktorý však bude obmedzovaný jednotnou menovou politikou ECB usilujúcou sa o cenovú stabilitu vyjadrenú infláciou pod úrovňou 2 %, ale blízko k nej. Snaha ECB o cenovú stabilitu by tak mohla viesť k tlaku proti rastu miezd v nových členských štátoch. Riziko, že jednotná menová politika ECB bude pre pôvodných členov v záujme brzdenia inflácie v nových členských štátoch príliš reštriktívna, bude ale limitované. Je totiž nepravdepodobné, že by inflácia eurozóny bola v dôsledku nízkej váhy nových členov v HICP (v ktorom sú váhy jednotlivých krajín odvodené od relatívnej veľkosti ich HDP) významne ovplyvnená. Príliš vysoké inflačné diferenciály by však realizáciu spoločnej menovej politiky ECB mohli skomplikovať.²⁶ Obmedzením možností reálnej apreciácie bude tak po prijatí jednotnej meny zohrávať v procese dobiehania kľúčovú úlohu vysoký a dlhodobý udržateľný ekonomický rast opierajúci sa o rast produktivity a konkurencieschopnosti.

3.3 Obmedzenia optimálneho fungovania nových členských štátov v eurozóne

Spomedzi nových členských štátov dosahujú z pohľadu teórie OMO najvyššiu úroveň konvergenencie Slovinsko, Maďarsko, Poľsko, Estónsko a Česká republika.²⁷ Výrazne nižšia ekonomická úroveň nových členov EÚ v porovnaní s priemerom EÚ15 vytvára ale naďalej predpoklady pre vznik asymetrických šokov, z čoho vyplýva potreba existencie takých adaptačných mechanizmov, ako sú cezhraničná mobilita pracovnej sily, pružnosť miezd a cien, či fiškálne transfery.

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

²⁶ Tu sa žiada spomenúť, že prípadné prehodnotenie definície cenovej stability pre eurozónu smerom nahor by vytvorilo väčší priestor na konvergenciu nových členských štátov vyznačujúcich sa rýchlou reálnou apreciáciou, t.j. vyššou mierou inflácie, a zároveň znížilo tlaky na súčasných členov vedúce až k deflácií. Dvojpercentná inflácia je totiž v skutočnosti v eurozóne chápaná ako cenová stabilita. Ide o rast cien vyvolaný zvyšovaním kvality a inováciami výrobkov, ktorý je považovaný za fiktívnu infláciu. V nových členských štátoch dosahuje fiktívna inflácia dokonca ešte vyššie hodnoty. Na druhej strane však treba uznať, že úprava inflačného cieľa ECB smerom nahor by mohla ohroziť snahu presadiť euro ako stabilnú menu s nízkou mierou inflácie a podkopať tak jej schopnosť konkurovať americkému doláru v úlohe svetovej meny.

²⁷ Väčšina nových členských štátov EÚ dosahuje v plnení kritérií teórie OMO dokonca lepšie výsledky než Írsko, Grécko a Španielsko.

však uvedené „štyri slobody“ jednotného trhu nie sú kompletne naplnené, keďže pohybu služieb a po rozšírení aj pohybu pracovných síl sú kladené prekážky.²⁸

Podľa tzv. modelu 2 + 3 + 2 mohli členské štáty EÚ15 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 EÚ15 aj Švédsko a Veľká Británia). Od 1. mája 2006 svoje pracovné trhy pre občanov nových členských štátov otvorilo aj Portugalsko, Španielsko, Grécko a Fínsko. Ešte v roku 2006 sa k nim pripojilo Taliansko a v roku 2007 aj Holandsko.

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.²⁹

Flexibilita miezd v nových členských štátoch je mierne vyššia než v starých, t.j. v prípade regionálnych šokov po vstupe do EÚ dokážu ich trhy práce lepšie plniť úlohu vyrovnávacieho mechanizmu. V záujme zvýšenia flexibility cien je však potrebné, aby nové členské štáty posilnili konkurenciu na trhoch produktov.

A napokon, PSR, ktorého dodržiavanie spôsobuje problémy nielen novým členským štátom, ale dokonca aj viacerým štátom súčasnej eurozóny (najmä Taliansku a Portugalsku), zase obmedzuje priestor pre realizáciu fiškálnej politiky, t.j. významnej oblasti samostatnej hospodárskej politiky, ktorá novým členským štátom zostane aj po prijatí jednotnej meny. Snaha o redukciu deficitov verejných financií pod referenčnú hodnotu hneď po vstupe do EÚ v záujme čo najrýchlejšieho prijatia eura môže byť totiž v rozpore s cieľom zvyšovania reálnej konvergencie týchto krajín.

²⁸ 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 (1.11.2004) 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...“.

²⁹ Nové členské štáty mali tiež oprávnenie recipročne zaviesť obmedzenia pre pracovníkov z EÚ15, ale k tomuto kroku pristúpilo iba Maďarsko, Poľsko a Slovinsko.

3.4 Vstup do ERM II a do eurozóny

Otvorenou otázkou ostáva, aká rýchlosť prijatia jednotnej meny novými členskými štátmi je optimálna. Výhodou rýchlej stratégie vstupu je, že nestabilitu vyvolanú účasťou v ERM II, vysokou mobilitou kapitálu a konvergenčnými hrami možno prekonať v relatívne krátkom čase. Hlavná nevýhoda tejto stratégie spočíva v potrebe vyvinúť extrémne úsilie pri plnení maastrichtských kritérií a prípravy na prijatie eura. Rýchla menová integrácia tiež eliminuje možnosť použiť menovú politiku na zmiernenie makroekonomických dôsledkov štrukturálnych reforiem. Zachovanie tejto možnosti je na druhej strane hlavnou výhodou druhej stratégie, keďže menový kurz možno dlhší čas regulovať.³⁰

Krajiny, ktoré sa už vzdali používania nástrojov menovej politiky v domácom prostredí, považujú zrejme rýchlu stratégiu za vhodnejšiu (Estónsko, Litva). Niektoré krajiny budú však pravdepodobne uprednostňovať pomalšiu stratégiu, a to o to viac, o čo väčšie možnosti vidia vo využívaní menových nástrojov v rámci hospodárskej politiky. Počas členstva v ERM II, ktorý ponecháva zúčastnené krajiny vystavené meniacim sa podmienkam na globálnych kapitálových trhoch, ešte viac vzrastie dôležitosť realizácie stabilizačnej hospodárskej politiky a úloha národných menových a fiškálnych autorít.

Pri vstupe národných mien do tohto kurzového mechanizmu je dôležité určenie optimálnej centrálnej parity, ktoré podmieňuje kurzovú stabilitu počas dvojročného členstva meny v ERM II.³¹ Vierohodná a tým stabilná vstupná parita by mala byť čo najbližšie k rovnovážnej hodnote nominálneho kurzu.³² Významný je preto odhad rovnovážneho reálneho kurzu, a to napr. prostredníctvom Balassovho-Samuelsonovho modelu, FEER (fundamental equilibrium exchange rate) metodológie alebo BEER (behavioural equilibrium exchange rate) prístupu.³³ Z neho je potom možné odvodiť rovnovážny nominálny kurz voči euru.

Tak nadhodnotenie, ako aj podhodnotenie kurzu prináša ekonomike výhody i nevýhody. Ak by bol konečný nominálny kurz (konverzný pomer) pred prijatím eura stanovený príliš nízko, krajina by vstupovala do eurozóny s nadhodnoteným reálnym kurzom, čo by viedlo k poklesu domácej cenovej hladiny v porovnaní s ostatnými členmi menovej únie, k strate

³⁰ Problémy spojené so stratégiou rýchleho vstupu môže v určitej miere vykompenzovať fakt, že záväzok rýchleho prijatia eura a viera trhov v jeho 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.

³¹ Určenie centrálnej parity (a šírky fluktuáčného pásma) bude výsledkom vzájomnej dohody medzi ministrami eurozóny, ECB, ako aj ministrom a guvernérom centrálnej banky krajiny vstupujúcej do ERM II a jej zmeny sú možné v prípade, ak budú v súlade s makroekonomickými fundamentmi.

³² Podhodnotená centrálna parita pri vstupe do ERM II by mohla ohroziť splnenie maastrichtského inflačného kritéria.

³³ Balassov-Samuelsonov model vychádzajúci z malej otvorenej ekonomiky zloženej z obchodovateľného a neobchodovateľného sektora je najjednoduchší z uvedených prístupov. Avšak len časť reálnej apreciacie v transformujúcich sa ekonomikách je vysvetľovaná B-S efektom. FEER je definovaný 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.

konkurencieschopnosti, spomaleniu rastu a zvýšeniu nezamestnanosti.³⁴ Naopak, ak by bol nominálny kurz stanovený vysoko, daná krajina by vstupovala do eurozóny s podhodnoteným reálnym kurzom podporujúcim export a dochádzalo by v nej k rýchlejšiemu rastu cenovej hladiny.

Plánované termíny prijatia jednotnej meny v týchto krajinách sa donedávna 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 vstúpilo do eurozóny len Slovinsko. Estónsko a Litva nespĺnili inflačné kritérium, pričom Estónsko o hodnotenie pokroku v nominálnej konvergencii ani nepožiadalo.

Mnohé z nových členských štátov boli nútené odložiť vstup do menovej únie (Tabuľka 3.3). Ich ekonomický rast je síce vysoký a vo väčšine prípadov ho možno považovať aj za udržateľný, avšak tieto krajiny čelia problémom makroekonomickej nerovnováhy v oblastiach relevantných pre kvalifikovanie sa do menovej únie – inflácia (pobaltské krajiny) a verejné financie (väčšina krajín skupiny V4).

T a b u ľ k a 3.3

Predpokladaný časový horizont prijatia jednotnej meny v potenciálnych členských štátoch eurozóny

Krajina	Rok	Poznámka
<i>Nečlenovia eurozóny spomedzi členov EÚ15</i>		
Dánsko	?	
Spojené kráľovstvo	?	
Švédsko	?	
<i>Nové členské štáty participujúce v ERM II</i>		
Slovinsko	1.1.2007	už člen eurozóny
Cyprus	1.1.2008	pôvodne 2007
Malta	1.1.2008	
Slovensko	1.1.2009	pôvodne 2008/2009
Estónsko	1.1.2011	pôvodne 2007, posunutie vstupu (inflácia)
Litva	?	pôvodne 2007, pravdepodobne nie skôr ako 2011 (inflácia)
Lotyšsko	?	pôvodne 2008, pravdepodobne nie skôr ako 2012 (inflácia)
<i>Ostatné nové členské štáty</i>		
Česká republika	?	pôvodne 2010, zrejme nie skôr ako 2012 (deficit verejných financií)
Poľsko	?	pravdepodobne nie skôr ako 2012 (deficit verejných financií)
Maďarsko	?	pôvodne 2008, pravdepodobne nie skôr ako 2014 (neplní žiadne kritérium)
Bulharsko	?	pôvodne 2009, pravdepodobne nie skôr ako 2011 (inflácia)
Rumunsko	?	pôvodne 2010 – 2012, pravdepodobne nie skôr ako 2014 (inflácia)

Prameň: Internetové stránky centrálnych bánk.

Niektoré z nových členských štátov termín prijatia eura doteraz nestanovili, resp. po jeho odvolaní zatiaľ neupresnili, avšak vyjadrujú záujem o rýchly vstup do menovej únie (Poľsko), resp. pochybnosti o vhodnosti skoršej menovej integrácie pre ich ekonomiku (Česká republika). Pokiaľ ide o najnovšie členské štáty EÚ, cieľom Bulharska je prijať euro čo najskôr, zatiaľ čo Rumunsko sa zrejme najskôr zameria na zvýšenie reálnej konvergencie.

³⁴ K uvedeným problémom došlo z dôvodu nesprávne stanoveného konverzného pomeru po znovuzjednotení Nemecka v roku 1990.

Malta a Cyprus budú ďalšími krajinami, ktoré rozšíria eurozónu, a to k 1. januáru 2008. Vzhľadom na malý ekonomický rozmer týchto krajín, bude mať ich integrácia do menovej únie len nepatrný dopad na ekonomiku eurozóny. Na druhej strane, oba štáty od zavedenia eura očakávajú podporu cestovného ruchu a nárast zahraničných investícií.

Vzhľadom na súčasný stav a predpokladaný vývoj plnenia maastrichtských kritérií prijme zrejme Slovensko jednotnú menu podľa plánu – 1. januára 2009. V takom prípade bude prvou z krajín V4 vstupujúcou do eurozóny a tiež ekonomikou s najnižšou úrovňou reálnej konvergencie prijímajúcou euro, čo bude klásť vysoké nároky na flexibilitu národnej ekonomiky.

V procese integrácie do menovej únie, ako aj po prijatí jednotnej meny by mala v uvedených krajinách zohrávať rozhodujúcu stabilizačnú úlohu fiškálna politika. Bude musieť podporovať proces dobiehania, vyrovnávať sa s tlakmi spojenými s implementáciou štrukturálnych reforiem, s harmonizáciou zákonodarstva s *acquis* a s potrebou rozsiahlych investícií do infraštruktúry. V záujme redukcie potreby menového kurzu ako adaptačného nástroja bude okrem dôslednej konsolidácie verejných financií nevyhnutné aj zvýšenie pružnosti trhu práce. Posilnenie úlohy a účinnosti fiškálnej politiky a ďalších politík tak umožní dosiahnuť udržateľné plnenie maastrichtských kritérií a vytvorí podmienky pre stabilný vývoj ekonomík po ich integrácii do eurozóny, keď národné menové politiky nahradí jednotná menová politika ECB.

4. ZÁVERY A ODPORÚČANIA

Už v súčasnosti eurozóna, aj napriek nesporným úspechom v priebehu svojej doterajšej existencie, čelí viacerým problémom. Zavedením jednotnej meny nedošlo k očakávanému posilneniu vnútorného trhu EÚ, viaceré štrukturálne reformy meškajú, mnohé členské štáty majú problémy s plnením požiadaviek PSR, trhy práce aj napriek doteraz uskutočneným reformám v niektorých členských štátoch stále nie sú dostatočne pružné, nezamestnanosť neklesá a ekonomický rast dosahuje stále relatívne nízke hodnoty.

V záujme splnenia svojho cieľa stať sa najkonkurencieschopnejšou ekonomikou sveta (hoci už nie do roku 2010), resp. aspoň zmierniť náskok USA, môže byť pre EÚ ako i eurozónu prínosné inšpirovať sa i fungovaním americkej menovej únie. Tá sa síce v porovnaní s eurozónou vyznačuje významnými odlišnými charakteristikami, ale je tiež ukážkou toho, ako pružné trhy práce, či mobilita pracovných síl prispievajú k efektívnemu fungovaniu menovej únie.

Otvorenou otázkou zostáva načasovanie prijatia jednotnej meny v nových členských štátoch, ktorých ekonomická úroveň je v porovnaní s členmi eurozóny stále nízka. I v prípade udržateľného plnenia maastrichtských kritérií v týchto ekonomikách spôsobí nedostatočná úroveň ich reálnej konvergenie a nedostatočné plnenie predpokladov pre optimálne fungovanie v menovej únii po rozšírení eurozóny jej vyššiu heterogenitu a vyššie nebezpečenstvo výskytu asymetrických šokov. Tým dôjde k zníženiu účinnosti spoločnej menovej politiky pre jednotlivé (staré i nové) členské štáty. Keďže vzhľadom na existenciu prechodných období pre voľný pohyb pracovných síl a absenciu fiškálnej solidarity nebudú mať ekonomiky vstupujúce do menovej únie po strate nástroja menového kurzu k dispozícii náhradné adaptačné mechanizmy, zvýši sa potreba fiškálnej flexibility.

Vychádzajúc z uvedeného autori:

- upozorňujú na potrebu usilovať sa o vytvorenie lepších predpokladov optimálneho fungovania menovej únie, zrýchlenie pokroku v štrukturálnych reformách a dobudovanie vnútorného trhu EÚ, a to najmä odstránením prekážok pre voľný pohyb služieb a pracovných síl, čo by umožnilo dosiahnuť väčšie integračné efekty v eurozóne ako celku i v jednotlivých členských štátoch,
- dávajú na zváženie väčšie zohľadnenie cieľa ekonomického rastu a zamestnanosti pri realizácii menovej politiky ECB,
- dávajú tiež na zváženie zverejňovanie výsledkov hlasovania zo zasadnutí Rady guvernérov ECB,
- upozorňujú na potrebu konkretizácie fungovania rotačného systému hlasovania v Rade guvernérov ECB, ktorý sa má začať uplatňovať po rozšírení eurozóny,
- navrhujú realizáciu pravidelného dialógu predstavitel'a Výkonnej rady ECB s Výborom počas jeho plenárneho zasadnutia,

- považujú za žiaduce umožniť členským štátom v rámci PSR lepšie reagovať na asymetrické šoky a zároveň zabezpečiť dôsledné dodržiavanie všetkých pravidiel Paktu,
- kladú si otázku, či by v záujme zlepšenia hospodárskopolitickej koordinácie a následného zvýšenia ekonomickej výkonnosti eurozóny nebolo vhodné vytvoriť nezávislý fiškálny koordináčny orgán, ktorý by bol rovnocennou protiváhou menovej autorite,
- doporučujú novým členským štátom, ktorých národné meny zatiaľ nie sú súčasťou ERM II, aby pri načasovaní vstupu do tohto kurzového mechanizmu komplexne zhodnotili svoju hospodársku situáciu, vrátane dosahovanej úrovne reálnej konvergenie,
- dávajú starým členským štátom na zváženie dĺžku trvania prechodných období pre voľný pohyb pracovných síl (ak tak dosiaľ neurobili), ktorých uplatňovanie môže mať negatívny vplyv aj na ich ekonomiky,
- upozorňujú na požiadavku dôslednej konsolidácie verejných financií, spružnenia trhov práce i produktov, ako aj na potrebu kvalitne vypracovaných národných plánov zavedenia eura v nových členských štátoch,
- zvlášť zdôrazňujú potrebu komplexnej informačnej kampane pred prijatím jednotnej meny za účasti celej občianskej spoločnosti, a to s vyzdvihnutím výhod a súčasným upozornením na riziká tohto kroku,
- v záujme čo najhladšieho vstupu do eurozóny a profitovania z členstva v nej odporúčajú osobitne Bulharsku a Rumunsku venovať v období po ich integrácii do EÚ mimoriadnu pozornosť nielen udržateľnému plneniu maastrichtských kritérií, ale i zabezpečeniu dobre fungujúcich adaptačných mechanizmov a najmä zvyšovaniu reálnej konvergenie.

Taký významný krok v procese európskej integrácie, akým je rozširovanie eurozóny, bude spojený nielen s prínosmi, ale i s nezanedbateľnými nákladmi, a to tak na strane prístupujúcich krajín, ako i na strane samotnej menovej únie. Pripravenosť oboch strán je preto nepochybne nevyhnutnou podmienkou úspešného rozšírenia, t.j. efektívneho fungovania eurozóny ako celku a jej jednotlivých členov. Pre nové členské štáty to znamená udržateľne plniť maastrichtské kritériá a zároveň sa usilovať i o zvyšovanie úrovne reálnej konvergenie a lepšie plnenie predpokladov pre optimálne fungovanie v menovej únii. Pripravenosť eurozóny, na strane druhej, spočíva najmä v realizácii nevyhnutných štrukturálnych a v záujme efektívnejšieho rozhodovacieho procesu aj inštitucionálnych reforiem.

LITERATÚRA

Council Regulation 1056/2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.

ECB (2003): The adjustment of voting modalities in the Governing Council. In *Monthly Bulletin*, May 2003. p. 73 – 83.

ECB (2006): Konvergenčná správa, december 2006.
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr200612sk.pdf>>.

ECB (2007): Statistics Pocket Book, Jun 2007.

European Commission (2007): Economic forecast. Spring 2007.
<http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2007/ee207en.pdf>

Eurostat (2007): Economy and finance. Data. 2007.
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=0,1136173,0_45570701&_dad=portal&_schema=PORTAL>

FRANKEL, J. A. – ROSE A. K. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. NBER Working Paper 5700, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998.

IŠA, J. (2002): Eurozóna a svetové hospodárstvo. In: *Biatic*, 10, 2002, č. 1, č. 2, s. 12 –15.

IŠA, J. (2005a): Európska menová únia po piatich rokoch. In: *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 53, 2005, č. 5, s. 499 – 510.

IŠA, J. (2005b): Riziká európskej menovej únie. In *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 53, 2005, č. 6, s. 559 – 575.

KRUGMAN, P. (1993): Lessons of Massachusetts for EMU. In: Torres, G. – Giavazzi, F.: *Adjustment and Growth in European Monetary Union*. Cambridge University Press, 1993.

OECD (2007): Economic Outlook No. 81, May 2007.

ŠIKULOVÁ, I. (2006): Konvergencia v procese európskej menovej integrácie. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. 2006. 150 s. ISBN 80-7144-155-4.

Treaty on European Union (Maastricht Treaty). <<http://europa.eu.int/en/record/mt/top.html>>