

## Príspevok Roberta A. Mundella k menovej integrácii

Eva MUCHOVÁ – Judita TÁNCOŠOVÁ\*

### Úvod

Nobelovu cenu za ekonómiu v roku 1999 udelili Robertovi A. Mundellovi, profesorovi newyorskej Columbia University za jeho analýzu menovej a fiškálnej politiky v odlišných režimoch devízových kurzov a za jeho analýzu optimálnej menovej oblasti. Ako sa uvádza vo vyhlásení Švédskej kráľovskej akadémie, Robert Mundell<sup>1</sup> vytvoril základy teórie, ktorá dominuje v praktickej menovej a rozpočtovej politike otvorených ekonomík. Napriek tomu, že jeho vedecké práce sa zrodili pred viac ako 30 rokmi, zostávajú stále aktuálne a tvoria integrálnu súčasť modernej medzinárodnej ekonómie.

Výsledky Mundellovho výskumu majú v sebe zakomponovanú formálnu analýzu spolu s intuitívnou interpretáciou a možno ich takmer okamžite aplikovať v praxi. Vyzdvihuje sa najmä jeho až „veštecká“ schopnosť predvídať budúci vývoj medzinárodných menových vzťahov.

Začiatky jeho vedeckej tvorby siahajú ku koncu 50. rokov. V tom čase sa Mundell zamerával na zdokonalenie klasického a škandinávského modelu medzinárodného obchodu a prehodnocoval vzájomný vzťah medzi bariérami existujúcimi v medzinárodnom obchode a mobilitou faktorov.

Začiatkom 60. rokov ako prvý prezentoval pojem *optimálnej menovej oblasti*, pričom hľadal východiská pre vhodné menové usporiadanie svetovej ekonomiky. V tom istom čase vyvinul Mundellov-Flemingov model, ktorý skúma kombináciu menovej a fiškálnej politiky v spojitosti s vnútornou a vonkajšou rovnováhou, a vplyv menovej a fiškálnej politiky v podmienkach pevných a pružných devízových kurzov.

---

\* Ing. Eva MUCHOVÁ, PhD. – doc. Ing. Judita TÁNCOŠOVÁ, PhD., Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra všeobecnej ekonomickej teórie a hospodárskych dejín, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava 5, e-mail: muchova@euba.sk

<sup>1</sup> Robert A. Mundell sa narodil v kanadskej provincii Ontário v roku 1932, ale jeho vedecká a pedagogická činnosť je spojená s pôsobením v USA. Po vysokoškolskom štúdiu na British Columbia University a Washington University získal v roku 1956 titul PhD. v oblasti Industrial Economics na M. I. T. Prednášal na mnohých renomovaných univerzitách, z ktorých možno spomenúť Stanford University, Chicago University, Center of Advanced International Studies v Bologni a Graduate Institute of International Studies v Ženeve. Jeho vysoký odborný kredit mu otvoril dvere k funkciám poradcu pre mnoho významných medzinárodných organizácií (OSN, MIMF, Svetová banka, Európska komisia) a vlád (Kanada, USA, mnohé európske krajiny a krajiny Latinskej Ameriky).

Koncom 60. rokov sa Mundellov záujem obrátil k modelom medzinárodných menových systémov a v neskoršom období sa venoval analýze ekonómie ponuky, pričom sa snažil definovať spôsoby utlmenia inflačných procesov prostredníctvom radikálnej daňovej reformy (v kombinácii s progresívnymi daňovými sadzbami). Začiatkom 80. rokov sa opätovne vracia k problematike mixu menovej a fiškálnej politiky zameranej na dezinfláciu a ekonomický rast a pokračuje v práci na dejinách medzinárodného menového systému od staroveku až po zavedenie eura. V nasledujúcej časti sa zameriame na jeho najvýznamnejšie prínosy k rozvoju ekonómie s dôrazom na oblasť menovej integrácie.

## Mundellov-Flemingov model

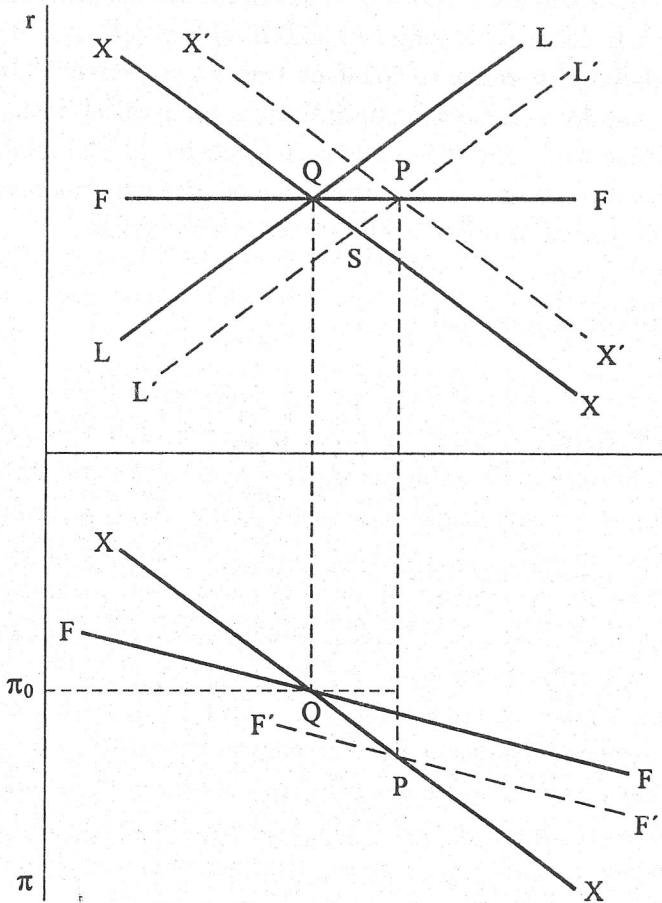
Začiatkom 60. rokov prevládal v menových vzťahoch brettonwoodsky menový systém vychádzajúci z režimu pevných menových kurzov v podmienkach limitovaného medzinárodného pohybu kapitálu v dôsledku rozsiahlej kontroly kapitálových tokov a regulovaného menového kurzu. A práve v tomto období Robert Mundell v niekoľkých svojich štúdiách analyzoval menovú a fiškálnu politiku v podmienkach systému pevných a plávajúcich menových kurzov.<sup>2</sup> V druhej polovici 60. rokov sa Mundell zaradil medzi intelektuálnych lídrov ekonomického výskumu na chicagskej univerzite [11, s. 807–809]. Svojou precíznou analýzou účinkov menovej a fiškálnej politiky v rôznych menových systémoch, podmienenou integráciou medzinárodných kapitálových trhov, Mundell pretvoril makroekonomickú teóriu na podmienky otvorenej ekonomiky.

Mundell vo svojej priekopníckej štúdií rozvinul tzv. model IS-LM pre uzatvorenú ekonomiku a rozšíril ho o prvok medzinárodného obchodu a mobilitu kapitálu.<sup>3</sup> Vo svojej grafickej analýze problému pracuje s dvoma kvadrantmi (obr. 1 a obr. 2). Priamka XX v hornom kvadrante vyjadruje vzťah medzi úrokovou mierou a dôchodkom pri danom menovom kurze  $\pi_0$ , pri ktorom existuje rovnovážny stav na trhu tovarov a služieb (t. j. vnútorná rovnováha). Priamka LL zobrazuje rovnovážnu situáciu na peňažnom trhu a priamka FF vyjadruje stav vonkajšej rovnováhy, ktorá je podmienená úrokovou mierou zodpovedajúcou svetovej úrovni. V dolnom kvadrante priamka XX vyjadruje vnútornú rovnováhu a priamky FF vonkajšiu rovnováhu ako funkciu dôchodku a menového kurzu, ktorá platí pre začiatkový stav mobility kapitálu.

<sup>2</sup> V rovnakom období prezentoval analýzu stabilizačnej politiky Marcus Fleming (zomrel v roku 1976), ktorý mnoho rokov viedol výskumné oddelenie Medzinárodného menového fondu. V učebniciach sa preto tento model označuje ako Mundellov-Flemingov, hoci vo všeobecnosti sa Mundellov príspevok pokladá za významnejší.

<sup>3</sup> Pozri [7, s. 250–271]. V podstate ide o model IS-LM, ktorý v roku 1937 vyvinul John Hicks.

Obrázok 1  
Menová politika



Vysvetlivky:  $\pi$  – menový kurz,  
 $r$  – úroková miera,  
 $Y$  – dôchodok,  
 priamka  $LL$  – rovnováha na peňažnom trhu,  
 priamka  $FF$  – stav vonkajšej rovnováhy,  
 priamka  $XX$  – stav vnútornej rovnováhy.

Pri dokonalej mobilite kapitálu aj veľmi malé rozdiely úrokových mier vyvolajú obrovské kapitálové toky. V podmienkach *pevných menových kurzov* centrálna banka nemôže realizovať nezávislú *menovú politiku*. Predpokladajme, že krajina má záujem znížiť úrokové sadzby a začne realizovať expanzívnu monetárnu politiku, ktorá posunie krivku  $LL$  do polohy  $L'L'$  (obr. 1). Okamžite sa prejaví masívny odlev kapitálu, ktorého dôsledkom je deficit platobnej bilancie. Prejavuje sa tlak na znehodnotenie meny a centrálna banka kvôli udržaniu menového

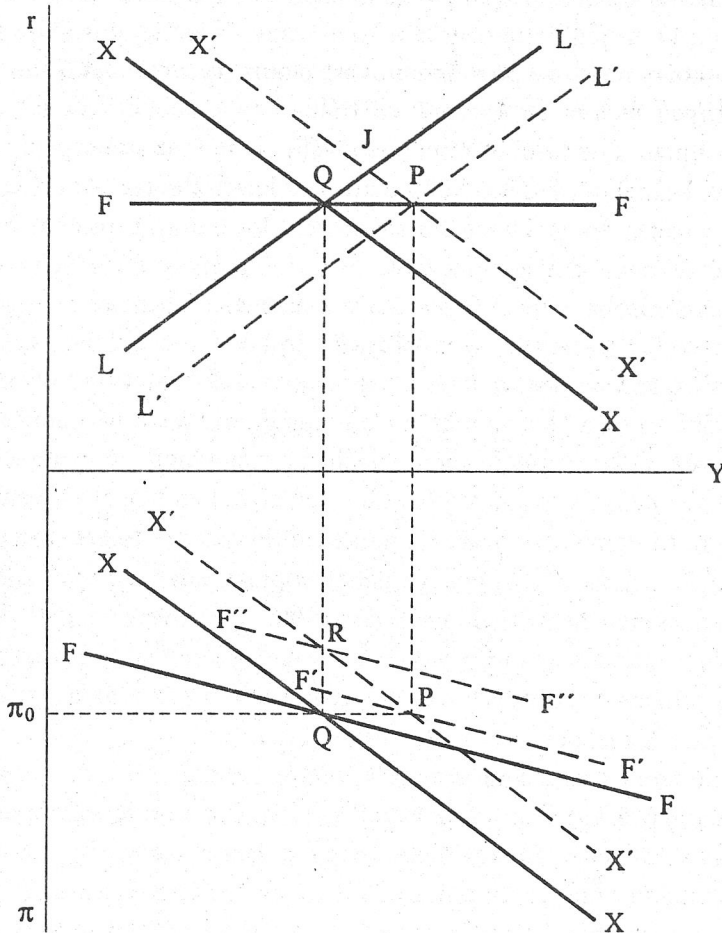
kurzu je nútená intervenovať (predáva zahraničnú menu výmenou za domácu menu). Zníži sa zásoba domácich peňazí, čo sa prejaví posunom priamky  $L'L'$  do východiskovej pozície (LL) a pôvodná menová expanzia sa anuluje. Mundell považuje bod Q za jedine možný bod rovnováhy, ktorá sa dosiahne stlačením domácej úrokovej miery na pôvodnú úroveň, platnú na svetovom trhu.

Pri *pružných menových kurzoch* centrálna banka neintervenuje na trhu zahraničných mien. Prispôsobovaním menového kurzu sa zabezpečí vzájomná vyrovnanosť bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Analýza menovej expanzie vychádza zo začiatočného rovnovážneho bodu Q, pričom predpokladáme zvýšenie nominálneho množstva peňazí. Pri daných cenách sa zvyšuje reálna peňažná zásoba, v bode Q dochádza k nadmernej ponuke reálnych zostatkov. Na obnovenie rovnováhy sa musí znížiť úroková miera alebo zvýšiť dôchodok. Krivka LL sa teda posúva dole a doprava. V bode S sú trhy tovarov a peňazí v rovnováhe (pri začiatočnom menovom kurze), ale úrokové miery klesli pod svetovú úroveň. Odlev kapitálu začína tlačiť na znehodnotenie menového kurzu. Znehodnotenie meny vyvoláva zvyšovanie cien dovozu a tým zvyšovanie konkurencieschopnosti domácich tovarov s nárastom dopytu po domácich výrobkoch. Znamená to, že krivka XX sa posúva nahor doprava dotedy, kým znehodnotenie menového kurzu nezvýši dopyt a dôchodok na úroveň bodu P. V bode P nastáva rovnováha na trhu tovarov a trhu peňazí v súlade so svetovou úrokovou mierou. Pri pružných menových kurzoch teda vedie monetárna expanzia k zvýšeniu výstupu a k znehodnoteniu menového kurzu.

Uvažujme teraz s účinkami *fiškálnej politiky* (obr. 2). Fiškálna expanzia pri *pevných menových kurzoch* a dokonalej mobilite kapitálu je mimoriadne účinná. Zvýšenie vládnych výdavkov alebo zníženie daní posúva krivku XX v oboch kvadrantoch nahor doprava do polohy  $X'X'$ , čím dochádza k zvýšeniu úrokovej miery, ako aj dôchodku. Vyššia úroková miera vyvolá prílev kapitálu, čo spôsobuje tlak na zhodnotenie menového kurzu. Centrálna banka v snahe udržať menový kurz zvyšuje ponuku peňazí (posun krivky LL na  $L'L'$ ), čím dochádza k ďalšiemu zvýšeniu dôchodku. Rovnováha sa postupne nastolí v oboch kvadrantoch v bode P, keď ponuka peňazí vzrastie natoľko, že stlačí úrokovú mieru na začiatočnú úroveň (prílev kapitálu posúva priamku vonkajšej rovnováhy FF do polohy  $F'F'$ ).

Iná situácia nastane v režime *plávajúcich menových kurzov*. Fiškálna expanzia sa prejaví tendenciou k rastu úrokovej miery, čo povedie k zhodnoteniu meny, k posunu domáceho dopytu od domácich tovarov k zahraničným tovarom a tým k zvýšeniu dovozu. Priamka FF sa posúva do polohy  $F''F''$  a bod R predstavuje bod rovnováhy, v ktorom cena zahraničnej meny je nižšia, ale dôchodok a zamestnanosť zostávajú nezmenené na rovnakej úrovni.

Obrázok 2  
Fiškálna politika



Vysvetlivky:  $\pi$  – menový kurz,  
 $r$  – úroková miera,  
 $Y$  – dôchodok,  
 priamka LL – rovnováha na peňažnom trhu,  
 priamka FF – stav vonkajšej rovnováhy,  
 priamka XX – stav vnútornej rovnováhy.

Na základe predchádzajúcej analýzy Mundell odvodzuje nasledujúce závery: v podmienkach fixných menových kurzov a pri dokonalej mobilite kapitálu je fiškálna politika vysoko účinná, lebo fiškálna expanzia zvyšuje úrokovú mieru, čo núti centrálnu banku zvýšiť peňažné zásoby s cieľom udržať pevný menový kurz a tým sa zosilňuje účinok fiškálnej expanzie. V porovnaní s tým je menová politika v uvedených podmienkach neúčinná. Pri pevných menových kurzoch centrálna banka nemôže uskutočňovať nezávislú monetárnu politiku. V systéme plávajúcich

*menových kurzov* je podľa Mundella monetárna politika vysoko účinná, keďže monetárna expanzia vedie k znehodnoteniu meny, k zvýšeniu vývozu a dôchodku. Naopak, fiškálna politika vo vzťahu k ovplyvňovaniu dôchodku sa javí ako neúčinná. Fiškálna expanzia vyvoláva zhodnotenie meny a vedie k vytlačeniu čistého vývozu.

Pôvodný Mundellov-Flemingov model má určité nedostatky, akými je napríklad značné zjednodušenie týkajúce sa očakávaní ekonomických subjektov o vývoji menových kurzov a predpokladu krátkodobej nepružnosti cien. Tieto slabi-ny odstránili ďalší vedci, ktorí zakomponovali do analýzy racionálne očakávania a pružnosť cien, i keď to v podstate zásadným spôsobom neovplyvnilo výsledky analýzy.

## Teória optimálnej menovej oblasti

Robert A. Mundell vo svojej priekopníckej eseji z roku 1961<sup>4</sup> otvoril problematiku optimálnej menovej oblasti spolu s nastolením otázky, za akých podmienok je pre skupinu krajín výhodné zaviesť spoločnú menu. Práca bola uverejnená v období, keď diskusie o výhodách a nevýhodách fixného a plávajúceho kurzu sa viedli väčšinou v akademickej rovine, národná mena sa považovala za nevyhnutnosť a len málokto uvažoval o vzdaní sa národnej meny a tým straty suverenity v menovej oblasti<sup>5</sup>.

Systém plávajúcich devízových kurzov definovali jeho stúpenci (M. Friedman, J. E. Meade, F. A. Lutz) ako nástroj, ktorý v podmienkach deficitu platobnej bilancie znižuje nezamestnanosť a v podmienkach platobnej bilancie s prebytkom odstraňuje inflačné procesy. Mundell si v tejto súvislosti položil kľúčové otázky: *Mali by všetky existujúce národné meny pracovať v režime plávajúcich menových kurzov? Mali by sa krajiny zapojené do procesu prehĺbujúcej sa integrácie prikloniť ku vzájomnému kolísaniu mien, alebo by mali preferovať spoločnú menu?* Odpoveď na tieto otázky hľadá pomocou analýzy *menovej oblasti*, ktorú vymedzuje ako *územie, v rámci ktorého platí režim pevných menových kurzov* [5, s. 657].

<sup>4</sup> Článok R. A. Mundella *A Theory of Optimum Currency Areas* z roku 1961 predstavuje klasiku v teórii optimálnej menovej oblasti. Pozri [6, s. 657–665].

<sup>5</sup> Prvý impulz k napísaniu článku dostal Mundell v akademickom roku 1955–1956 počas písania svojej dizertačnej práce pod vedením Jamesa Meada na London School of Economics. Viedla ho k tomu poznámka Meada na adresu signatárov Rímskej zmluvy, ktorí by podľa neho dosiahli rovnováhu platobnej bilancie zavedením plávajúcich devízových kurzov. Mundell, ako sa sám neskôr vyjadril, nechápal, prečo by mali krajiny tvoriace spoločný trh akceptovať ďalšiu prekážku medzinárodného obchodu, akou bola neistota z vývoja devízových kurzov. Je zaujímavé, že článok, ktorý obsahoval problematiku optimálnej menovej oblasti, niekoľko redakcií z rôznych dôvodov zamietlo. Až napokon Bernard Haley z *American Economic Review* prácu prijal.

Podľa Mundella spoločná mena implikuje spoločnú centrálnu banku s právomocou uskutočniť emisiu, t. j. s elastickou ponukou platobných prostriedkov. V menovej oblasti pozostávajúcej z viacerých mien by ponuka peňazí mala byť založená na koordinácii centrálnych bánk, lebo žiadna z centrálnych bánk nemôže rozširovať svoje aktíva rýchlejšie ako ostatné centrálné banky bez toho, aby to neovplyvnilo devízové rezervy a konvertibilitu mien. Znamená to, že existuje rozdiel medzi nastolením rovnováhy vnútri menovej oblasti so spoločnou menou a v menovej oblasti s viacerými menami. Mundell analyzuje tento problém na jednoduchom modeli dvoch jednotiek (regiónov alebo krajín), ktoré sú vystavené asymetrickému šoku. Predpokladá posun dopytu po statkoch krajiny *B* na statky krajiny *A*, pričom platí, že mzdy a ceny sú z krátkodobého hľadiska nepružné smerom nadol. V prípade krajín s vlastnými národnými menami posun dopytu po statkoch krajiny *B* na statky krajiny *A* vyvolá nezamestnanosť v krajine *B* a inflačné procesy v krajine *A*.<sup>6</sup> „Náklady“ rezultujúce zo zmeny vo vzájomnom obchode možno v krajine *B* zmierniť zvýšením cien v krajine *A*. Ak sa však krajina *A* prikloní k reštrikčnej politike s cieľom zamedziť zvýšenie miery inflácie, náklady súvisiace s prispôbením sa novej situácii dopadnú na krajinu *B* (zníženie reálneho dôchodku spolu s poklesom outputu a zamestnanosti). Týmto spôsobom krajiny s platobnou bilanciou v prebytku svojou protiinflačnou politikou zavádzajú do svetového hospodárstva tendenciu k hospodárskemu poklesu.

Situácia bude odlišná, ak pôjde o uzatvorenú ekonomiku pozostávajúcu z niekoľkých oblastí (regiónov), ktoré spája spoločná mena. Za predpokladu, že národná vláda realizuje politiku plnej zamestnanosti, posun dopytu po statkoch *B* na statky *A* vyvolá nezamestnanosť v regióne *B* a inflačné procesy a platobnú bilanciu s prebytkom v regióne *A*. Nezamestnanosť v regióne *B* možno znížiť zvýšením ponuky peňazí, menová expanzia však následne vyvolá inflačné procesy v regióne *A*. Menová politika je síce účinná pri snahe o dosiahnutie plnej zamestnanosti v regióne vykazujúcom deficit, ale súčasne implikuje zvýšenie cenovej hladiny v regióne s prebytkom platobnej bilancie. Týmto spôsobom sa znovunastoluje rovnováha vzájomného obchodu medzi regiónmi, no dosiahnutie plnej zamestnanosti prináša do ekonomiky pozostávajúcej z niekoľkých regiónov alebo do menovej oblasti so spoločnou menou inflačnú bázu. Z uvedeného vyplýva, že v menovej oblasti pozostávajúcej z niekoľkých krajín s národnými menami miera zamestnanosti v krajinách alebo v regiónoch s deficitom je determinovaná ochotou krajín s prebytkom platobnej bilancie akceptovať infláciu. Rozdielna situácia bude v menovej oblasti so spoločnou menou pozostávajúcej z viacerých regiónov. Miera inflácie je determinovaná ochotou centrálnych orgánov akceptovať nezamestnanosť v regiónoch postihnutých deficitom, a preto v menových

<sup>6</sup> Inflácia v uvedenom modeli sa definuje ako zvýšenie cien domácich tovarov.

oblastiach oboch typov nie je možné vyhnúť sa súčasne nezamestnanosti aj inflácii medzi krajinami. *Z hľadiska menovej oblasti Mundell definuje optimálnosť ako schopnosť stabilizovať zamestnanosť a cenovú hladinu v krajine* [7, s. 178].

Inými slovami, ak sa v ekonomike podarí udržať vonkajšiu rovnováhu bez zvýšenia nezamestnanosti alebo na druhej strane bez zvýšenia miery inflácie vyvolanej dopytom, pokladá sa existujúci režim menových kurzov (či už ide o plávajúci alebo pevný) za optimálny.

Za predpokladu existencie národných mien v režime plávajúcich menových kurzov, ak nastane v medzinárodnom obchode medzi dvoma krajinami posun dopytu po statkoch krajiny *B* na statky krajiny *A*, vonkajšiu rovnováhu možno znovunastoliť devalváciou meny krajiny *B* a revalváciou meny krajiny *A*. Mundell označuje uvedené riešenie za najmarkantnejšiu výhodu režimu plávajúcich menových kurzov pre národné nezávislé meny.

Na základe predchádzajúcej analýzy Mundell prichádza k záveru: *ak je dostatočná mobilita výrobných faktorov vnútri krajiny, ale nízka vo vzťahu k zahraničiu, potom národné meny môžu dostatočne efektívne fungovať v režime plávajúcich menových kurzov* [6, s. 664]. Celá predchádzajúca Mundellova analýza vyúsťuje do návrhu vhodného vymedzenia menových oblastí. Ak je svet rozdelený na regióny, v rámci ktorých funguje mobilita faktorov, ale medzi ktorými je mobilita výrobných faktorov veľmi nízka, Mundell týmto regiónom odporúča využívať vlastné meny, ktoré budú fungovať v systéme plávajúcich menových kurzov voči ostatným menám.

V prípade, ak výrobné faktory – práca a kapitál sú nedostatočne mobilné v rámci krajiny, potom nemožno očakávať od pružnosti národnej meny smerom k iným menám stabilizačnú funkciu, to znamená v jednotlivých regiónoch rôznu mieru nezamestnanosti a inflácie. V prípade, ak výrobné faktory sú mobilné aj mimo národných hraníc, nie je nevyhnutný plávajúci systém menových kurzov a Mundell sa prikláňa k systému pevných menových kurzov.

Mundell si uvedomuje, že v reálnom svete je mena výrazom národnej suverenity, a preto vytvorenie nového menového usporiadania by malo byť sprevádzané aj politickými zmenami [6, s. 661]. Optimálna menová oblasť je účinná iba v oblastiach, kde prebieha aj politická integrácia (napríklad bývalé koloniálne krajiny, Európske spoločenstvá). Problém, či západnú Európu možno považovať za jednu spoločnú oblasť, Mundell považuje iba za empirický problém, nie teoretickú otázku.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Tento názor nezdieľal J. E. Meade, tvrdiac, že podmienky pre spoločnú menu v západnej Európe neexistujú práve kvôli nedostatočnej mobilite pracovnej sily a systém plávajúcich menových kurzov považuje za efektívny na udržanie rovnováhy platobnej bilancie a vnútornej rovnováhy krajín. Mundell oponuje tomuto tvrdeniu zdôrazňovaním relatívnej mobility výrobných faktorov. Očakáva, že vývoj v oblasti mobility výrobných faktorov bude ovplyvnený zmenami súvisiacimi s geografickými, industriálnymi, politickými a ekonomickými podmienkami.



Mundell vo svojej analýze poukazuje aj na náklady spojené s udržiavaním veľkého množstva národných mien. Peniaze ako jednotka zúčtovania plnia svoju funkciu neefektívne v prípade, ak sa ceny zahraničných tovarov vyjadrujú v cudzej mene a následne sa musia prepočítavať na domácu menu. Podobne peniaze vo funkcii výmenného prostriedku Mundell považuje za menej užitočné v prípade, ak existuje mnoho mien (náklady na konverziu jednej meny do druhej sú obzvlášť vysoké pri nekonvertibilite meny alebo v režime plávajúcich menových kurzov).<sup>8</sup>

*Optimálnu menovú oblasť* Mundell charakterizoval ako *súbor regiónov, medzi ktorými existuje vysoká mobilita faktorov (najmä pracovnej sily) s cieľom zabezpečiť plnú zamestnanosť v prípade, ak jeden z regiónov čelí asymetrickému šoku*. Kritici Mundellovej teórie poukazujú na nedokonalosť mobility faktorov. Pri častých a výrazných dopytových šokoch by sa v menovej oblasti mala prejavovať podstatná migrácia faktorov. Existuje však rozdiel medzi mobilitou kapitálu a mobilitou pracovnej sily. Mobilita pracovnej sily totiž prináša so sebou vysoké náklady v podobe sociálnych, ako aj psychických ťažkostí, náklady na stavbu nových bytov potrebných pre pracovnú silu, zvýšené požiadavky na infraštruktúru, a na druhej strane prináša ďalšie zhoršenie životných podmienok v upadajúcich oblastiach. Kritika Mundellovej teórie zameriavajúca sa práve na ťažkosti s plnením kritéria mobility faktorov však neznižuje unikátnosť tejto teórie. Originalita Mundellovho prístupu k naformulovaniu problému ovplyvnila ďalšie generácie ekonómov, ktorí pokladajú dve prípadové štúdie, ktoré práca obsahuje (menová únia a režim plávajúcich devízových kurzov), za najdôležitejšie alternatívy. V nasledujúcich rokoch ekonómovia postupne rozširovali teóriu optimálnej menovej oblasti (R. I. McKinnon, P. B. Kenen, J. C. Ingram), pričom definovali ďalšie dôležité kritériá (napr. mobilita kapitálu, otvorenosť ekonomiky, fiškálny systém a pod.).<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Mundell uvádza krajnú hypotetickú situáciu, v ktorej by počet mien zodpovedal počtu komodít, čím by sa funkcia peňazí ako jednotky zúčtovania a výmenného prostriedku úplne eliminovala a obchod by sa opäť stal bartrovým.

<sup>9</sup> R. I. McKinnon navrhol ako kritérium optimálnej menovej oblasti otvorenosť ekonomiky, pričom ju definoval ako pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov v domácej výrobe a spotrebe. McKinnon uvádza, že systematické použitie nástroja menového kurzu vedie k väčšej cenovej variabilite v otvorenej ekonomike než v uzavretej, pretože devalvácia má väčší vplyv na agregátnu cenovú hladinu. Podľa McKinnona je menová únia optimálna, ak krajiny sú navzájom otvorené. McKinnon podobne ako Mundell obmedzuje svoju analýzu na dopytové šoky a ich vplyv na zamestnanosť a platobnú bilanciu.

P. B. Kenen navrhuje používať stupeň výrobkovej diverzifikácie ako kritérium na stanovenie fixných menových kurzov. Pevne stanovené menové kurzy sa stanú najvýhodnejšími, ak sa zvyšuje výrobná diverzifikácia. Podľa Kenena teória optimálnej menovej oblasti implikuje pre úspešné fungovanie menovej únie nevyhnutnosť centralizovať podstatnú časť národných rozpočtov na úrovni spoločenstva. Centralizovaný rozpočet umožní krajinám alebo regiónom, ktoré sú postihnuté negatívnymi šokmi, príjem automatických transferových platieb.

## Spoločná mena a menová únia

Ako sme už spomenuli, značná časť Mundellovej vedeckej práce sa zaoberá problematikou menovej únie a spoločnou menou.

Mundell považuje spoločnú menu za rozhodujúcu pre menovú úniu, pričom rozlišuje tri etapy potrebné na jej dosiahnutie: zavedenie fixného devízového kurzu s dôveryhodným mechanizmom vyrovnávania deficitov platobnej bilancie, stanovenie záväzných pravidiel menovej politiky, a napokon nahradenie domácej meny spoločnou menou menovej únie (alebo partnerskej krajiny) [3, s. 215].

Vo svojich novších prácach sa Mundell opätovne vrátil ku „cost-benefit“ analýze (porovnanie úžitkov a nákladov) menovej únie, ktorú naznačil vo svojej teórii optimálnej menovej oblasti pri pokuse o systémové vymedzenie argumentov „pre a proti“ pripojeniu sa k menovej oblasti [4, s. 11–13].

Podľa Mundella by krajina mala zvážiť členstvo v menovej únii, resp. v zóne s fixnými devízovými kurzami z nasledujúcich dôvodov:

- ak krajina má záujem udržiavať mieru inflácie odlišnú od miery inflácie v menovej oblasti;
- ak krajina chce používať devízový kurz ako nástroj politiky zamestnanosti na zníženie alebo zvýšenie miezd;
- ak krajina chce používať devízový kurz ako nástroj „ožobračovania blížneho svojho“ (a beggar-thy-neighbour instrument); ide o zmenu obchodnej bilancie vyvolanú znehodnotením meny;
- ak krajina odmieta, aby iná krajina profitovala z úspor z rozsahu vyplývajúcich z veľkosti menovej oblasti (prípadne sa obáva, že pričlenenie ďalšej meny sťaží národnú hospodársku politiku);
- ak krajina preferuje používať peňažnú expanziu na financovanie vládnych výdavkov (čomu by zabraňovala požadovaná disciplína v podmienkach pevných devízových kurzov);
- ak vláda nie je ochotná vzdať sa menového financovania (seigniorage) ako medzinárodného platobného prostriedku (táto téza platí najmä pre veľké krajiny);
- ak režim pevných devízových kurzov by mohol kolidovať s politikou centrálnej banky, ktorá má mandát na udržanie cenovej stability;
- ak menová integrácia s viacerými krajinami znamená elimináciu národnej suverenity, ktorá je symbolom národnej nezávislosti;

---

*J. C. Ingram* považuje finančnú integráciu za kritérium pre optimálnu menovú oblasť. S vyšším stupňom finančnej integrácie bude postupne miznúť potreba pružných menových kurzov.

*G. Haberler a J. M. Fleming* zdôrazňujú, že iba krajiny s približne rovnakou mierou inflácie môžu uzatvoriť a udržať pevné menové kurzy.

K teóriám optimálnej menovej oblasti pozri bližšie [7, s. 51–55]; [8, s. 252–257].

- ak krajina chce optimalizovať denominácie svojej meny v súlade s dôchodkom na obyvateľa (táto podmienka je relevantná iba v prípade menovej únie);
- ak krajina preferuje utajenosť štatistických údajov;
- ak sa v krajine nevyskytuje domáca politická a ekonomická elita schopná udržať systém pevných devízových kurzov v rovnováhe;
- ak politické authority nie sú schopné dosiahnuť vyrovnanosť rozpočtu a/alebo vytvoriť dôveru v trvalú rozpočtovú rovnováhu alebo životaschopnosť pevných devízových kurzov;
- ak potenciálni partneri v perspektívnej menovej únii sú politicky nestabilní;
- ak partnerské krajiny sú menej rozvinuté a budú potrebné výdavky na vyrovnanie hospodárskej úrovne krajín;
- ak krajina nie je ochotná akceptovať stupeň integrácie nastolený dohodou o optimálnej menovej oblasti (napr. spoločné štandardy, imigrácia, daňová legislatíva, pracovné právo).

Podobným spôsobom nastoľuje Mundell dôvody, ktoré by mali podporiť rozhodnutie krajiny o pričlenení sa k optimálnej menovej oblasti:

- prispôsobenie sa miere inflácie stanovenej v optimálnej menovej oblasti;
- zníženie transakčných nákladov v medzinárodnom obchode;
- eliminácia nákladov na emisiu a udržiavanie národnej meny;
- participácia v oblasti parity kúpnej sily, ktorá sa umocňuje režimom pevných devízových kurzov;
- stanovenie zreteľného smeru pre hospodársku politiku, okolo ktorého sa môžu naformulovať očakávania ekonomických subjektov;
- eliminácia pohybov devízového kurzu rezultujúcich z parciálnych politických a hospodárskych záujmov;
- stanovenie automatického mechanizmu na posilnenie menovej a fiškálnej disciplíny;
- zabezpečenie multinárodného stlmenia negatívneho vplyvu šokov;
- výraznejšia participácia na finančných trhoch a kapitálovom trhu únie;
- vytvorenie silného bloku ako protiváhy dominantnosti iných blokov;
- účasť na politických rozhodnutiach týkajúcich sa miery inflácie v optimálnej menovej oblasti;
- vytvorenie konkurenčnej medzinárodnej meny ako určitej protiváhy dolára;
- vytvorenie silného hospodárskeho bloku, ktorý má väčšiu možnosť vplyvať na medzinárodný hospodársky vývoj;
- vytvorenie mechanizmu na posilnenie menovej a fiškálnej disciplíny mimo vplyvu politického procesu;
- účasť na obnovení reformy medzinárodného menového systému.

V súvislosti s vytvorením Európskej menovej únie treba spomenúť, že Robert Mundell je často označovaný ako „otec“ myšlienky spoločnej európskej meny. V porovnaní s prezentovanými názormi renomovaných amerických ekonómov, ako Friedmana alebo Feldsteina, možno jeho postoje k Európskej menovej únii označiť za mierne optimistické. Myšlienkou jednotnej európskej meny sa začal Mundell zaoberať počas svojho pobytu v Bologni, kde sa utvrdil v presvedčení o jej potrebnosti a životaschopnosti. Už v roku 1965, teda v období, keď neexistoval prílišný entuziazmus k spoločnej európskej mene, analyzoval model troch menových oblastí – dolárová oblasť, oblasť šterlingu a oblasť s európskou menou. Koncom šesťdesiatych rokov sa situácia zmenila – Európska rada v Haagu potvrdila smerovanie Európskych spoločenstiev k hospodárskej a menovej únii (1969). V tom istom čase Mundell prezentoval v New Yorku článok *The Case for A European Currency*, ktorý mal v Európe veľký ohlas a v ktorom navrhoval existenciu spoločnej meny s názvom *európa*. Vďaka tejto práci Európska komisia pozvala Mundella do Bruselu spolupracovať na príprave rôznych alternatív spoločnej meny (v roku 1970 ako konzultanta pre Menový výbor a v rokoch 1972–1973 ako člena pracovnej skupiny pre Hospodársku a menovú úniu v Európe).

Sám Mundell nepokladá maastrichtský projekt za jedinú cestu k menovej únii. Podľa neho aj krajiny, ktoré zostali mimo EMÚ, môžu dosiahnuť „úžitky“ z menovej únie aj bez definitívnej straty menovej suverenity, a to za predpokladu, že budú disciplinované vo svojom rozpočtovom hospodárení a ich mena bude fixovaná na euro vo veľmi úzkom pásme [4, s. 15].

Na druhej strane Mundell považoval za potrebné upozorniť na dve slabé miesta, ktoré má euro v sebe zakomponované, na rozdiel od úspešných predchodcov spoločnej meny. Po prvé, euro je umelo vytvorená mena bez väzby na zlato. Po druhé, euro nie je produktom silného centrálného štátu [10]. Predpokladá, že k stlmeniu týchto dvoch negatívnych faktorov, ktoré by sa pre eurozónu mohli stať kritickými, prispieva existencia veľkých zásob zlata a z krátkodobého hľadiska spojenie krajín EÚ vo vojenskej aliancii NATO a z dlhodobého hľadiska proces európskej politickej integrácie.

Mundellova teória optimálnej menovej oblasti sa stala východiskovým bodom polemík o vzniku európskej menovej únie, najmä pokiaľ išlo o skúmanie ekonomických výhod a nevýhod menovej únie. Ekonóm Graham Bishop pri udeľovaní Nobelovej ceny v roku 1999 pripomenul, že Európska únia sa v diskusiách o zavedení eura opierala práve o Mundellovu teóriu pri hodnotení, ktoré členské štáty EÚ tvoria optimálnu menovú oblasť.

## Literatúra

- [1] DORNBUSCH, R. – FISCHER, S.: Makroekonomie. Praha, SPN 1994.
- [2] HALLWOOD, C. P. – McDONALD, R.: International Money and Finance. 2<sup>nd</sup> edition. Oxford – Cambridge, Mass., Blackwell Publisher 1995.
- [3] KULHÁNEK, L.: Vede Euro k vytvoření nového měnového bloku? Ekonomická revue, 1999, č. 2.
- [4] MUNDELL, R. A.: Optimum Currency Areas. [Extended version of a luncheon speech presented at the conference on *Optimum Currency Areas*.] Tel-Aviv University, december 1997.
- [5] MUNDELL, R. A.: Currency Areas. Common Currencies and EMU. American Economic Review, 87, 1997, č. 2.
- [6] MUNDELL, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, 60, september 1961, č. 4.
- [7] MUNDELL, R. A.: International Economics. New York, MacMillan 1968.
- [8] MUCHOVÁ, E.: Európska menová únia (Teoretické predpoklady a praktické skúsenosti). Bratislava, Ekonóm 1999.
- [9] MUCHOVÁ, E.: Teoretické aspekty vytvorenia Európskej menovej únie. Ekonomické rozhľady, 28, 1999, č. 3.
- [10] WANNINSKI, J.: Mundell on Euro. Memo to: R. L. Bartley, ed. The Wall Street Journal, október 1999.
- [11] Who is Who in Economics. 3<sup>rd</sup> edition. Edited by Mark Blaug. London, Edward Elgar 1999.

## A CONTRIBUTION OF ROBERT A. MUNDELL TO MONETARY INTEGRATION

Eva MUCHOVÁ – Judita TÁNCOŠOVÁ

The Nobel Prize for economics 1999 was awarded to Robert A. Mundell, who is the professor at the Columbia University in New York, for his analysis of the monetary and fiscal policy in different foreign currency regimes and for his optimal monetary region analysis. Even if his scientific works were born more than 30 years ago they have remained up-to-date and have formed the integrated part of modern international economic science. This article is dealing with the most important contributions of Robert A. Mundell towards the economic science development.

During the Bretton-Wood monetary system period and under the condition of a limited mobility of capital, Mundell analyzed the monetary and fiscal policy in the condition of various foreign currency rates regimes. In his pioneer study he developed so called mode of IS-LM for a closed economy and amended it by the international trade and capital mobility. On the basis of his analysis Mundell derived the following conclusions: the fiscal policy is highly efficient in the environment with fixed rates and with a perfect capital mobility since the fiscal expansion increases interest rates, thus forcing a central bank to increase money supply in order to support a stable exchange rates and in this way

to improve the effect of the fiscal expansion. In comparison with this, the monetary policy under described environment was found inefficient. With the fixed exchange rates the central bank cannot provide an independent monetary policy. Within the system of floating exchange rates, according to Mundell, the monetary policy is highly efficient because the monetary expansion leads to devaluation of the local currency and increases exports and incomes. In contrary, the fiscal policy in the focus of incomes proved to be inefficient. The fiscal expansion brings about devaluation of the currency and pushes away the net exports.

The original Mundell-Fleming's model has certain shortcomings, for example it is a considerable simplification regarding expectations of economic subjects about the exchange rates development and the assumption of the short-term lack of flexibility in prices. Such weak points were improved by other scientists, who incorporated their rational assumptions and price flexibility in their analysis, but it did not essentially change the analysis results.

Robert A. Mundell in his essay from 1961 was the first scientist who opened the issue of the optimal monetary region and raised a question: what are the best conditions for the introduction of a single currency for a group of countries? His work was published in the period when polemics about advantages or disadvantages of a fixed or floating exchange rate were mostly discussed at the academic platform, the existence of a national currency was regarded as inevitable and there was hardly someone who would think a country can give up its national currency and leave its monetary sovereignty. R. Mundell described the monetary region as a region where exchange rates are stable following strict rules. As far as the monetary region is concerned, the optimal solution was described as the ability to keep the reasonable and stable employment rate and price level in the country. The optimal monetary region was specified as a set of regions which are inter-related by a high mobility of factors (mainly labour) with the aim to ensure a full employment if one of the areas is facing an asymmetric shock. According to Mundell the single currency implies a single central bank with the issuance rights. As for the monetary field consisting of several currencies the money supply should be based on the central bank co-ordination, since no central bank cannot expand its assets faster than the other central banks and avoid a negative impact on foreign currency reserves or the convertibility of currencies.

Mundell analysed this problem on a simple model consisting of two units (regions or countries) which suffered an asymmetric demand shock. If the mobility of factors is functional among regions (countries), but the mobility of production factors is rather low, Mundell recommended that such a region should keep their local currencies operating within the system of floating exchange rates with other currencies. In case when production factors – labour and capital are non-sufficiently mobile within the country, we cannot assume that the flexible national currency, regarding other currencies, would maintain its stabilizing function – this would bring different unemployment rate and inflation for

particular regions (countries). In case where the production factors are mobile also behind its national borders, the floating exchange rate system is not inevitable and Mundell supported the system with fixed exchange rates.

Mundell was aware of the fact that in the real world the currency reflects the national sovereignty, and therefore a new monetary arrangement should go hand in hand with political changes. An optimal monetary region would be efficient only in the areas where also a political integration has started. Mundell considered the single currency to be decisive for the monetary union and indicated 3 platforms: the introduction of fixed exchange rate with a trustworthy mechanism of balancing the deficits of the balance of payments, the specification of general monetary policy rules, and finally, the replacement of the local currency by a single currency of the monetary union (or of the third country). In his later works Mundell again returned to the „cost-benefit“ analysis of the monetary union he had outlined in his theory on optimal monetary area attempting to define „for and against“ of joining the monetary union.

Mundell did not consider Maastricht project to be the only way towards the monetary union. According to him also the countries which remained outside the EMU can take „benefits“ from the monetary union even without losing their monetary sovereignty under the assumption they will be disciplined in their budgetary management and their currency will be fixed to euro with a narrow spread. Mundell found important to emphasise two weak points of euro to compare its previous successful predecessors of the single currencies. Firstly, euro was artificially created as a currency without any relationship to gold. Secondly, euro was not a product of a strong central state. Mundell's theory of optimal monetary area has become a target of various opposing discussions on formation the monetary union, especially if economic benefits or drawbacks on the monetary union are concerned.