

Slovensko na ceste do Európskej menovej únie

Jan IŠA*

Úvod

Prijatie Slovenska do Európskej únie zároveň otvára cestu do Európskej menovej únie (EMÚ), ktorá predstavuje doterajšie vyvrcholenie západoeurópskej ekonomickej integrácie. Európska menová únia začala reálne fungovať prvého januára 1999, keď došlo k neodvolateľnému fixovaniu výmenných kurzov mien členov EMÚ, bolo zavedené euro na bezhotovostné platby a Európska centrálna banka (ECB) začala uskutočňovať jednotnú menovú politiku. V tomto roku dlhý príbeh EMÚ definitívne vstúpil do svojho posledného dejstva, lebo od prvého januára 2002 euro nadobudlo podobu hotových peňazí a nahradilo dvanásť existujúcich národných mien zúčastnených štátov.¹ Ceny tovarov a služieb, kurzy účastín, nájomné, mzdy, platy, zisky a iné dôchodky sa začali vyjadrovať v jednotnom meradle, a preto ich možno ľahšie porovnávať.

1. Európska menová únia – optimálna menová oblasť?

Vznik EMÚ predchádzala zaujímavá diskusia zameraná na vymedzenie kritérií *optimálnej menovej oblasti* (OMO), o ktorej možno hovoriť vtedy, keď poruchy vznikajúce v rámci menovej únie čo najmenej vzd'alujú zamestnanosť a ceny od rovnovážnej úrovne. Pre optimálnu menovú oblasť je charakteristické, že v rámci nej sa ekonomické veličiny prispôbujú fixným kurzom, zatiaľ čo vo vzťahu k vonkajšiemu svetu sa uplatňujú pružné menové kurzy, aby sa dosiahlo optimálne prispôbenie. Niekedy sa OMO vymedzuje ako množina oblastí alebo regiónov s jednotnou menou (resp. fixnými kurzami), ktoré sú tesne previazané vzájomným obchodom s tovarom, so službami, s kapitálovými trhmi a s mobilitou výrobných faktorov.

* doc. Ing. Ján IŠA, DrSc., Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

¹ Pravda, tieto národné meny boli od prvého januára 1999 už iba denomináciou eura. De Grauwe sa nazdáva, že štart eura bol mimoriadne úspešnou operáciou. Najviditeľnejším prejavom tohto úspechu je fakt, že trvalo iba niekoľko týždňov, než sa euro stalo jednotnou európskou menou používanou v každodenných transakciách od Fínska k Portugalsku a od Írska ku Grécku. „Až donedávna len málo ľudí snívalo o tom, že sa toho dožijú.“ Zavedenie eura nie je len ekonomickým úspechom. „Euro je teraz najviditeľnejším konkrétnym symbolom pokroku smerom k politickej únii v Európe.“ [7]

Diskusiu o optimálnej menovej oblasti otvoril nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu R. A. Mundell svojím priekopníckym článkom z roku 1961 *Teória optimálnych menových oblastí* [23]. Mundell si ako prvý položil otázku, na základe akých kritérií by rozličné regióny mohli vytvoriť optimálnu menovú oblasť s jednotnou (spoločnou) menou. Optimálnu menovú oblasť charakterizoval ako súbor regiónov, medzi ktorými existuje vysoká *mobilita výrobných faktorov* (najmä pracovnej sily) zabezpečujúca plnú zamestnanosť v prípade, ak jeden z regiónov čelí asymetrickému šoku. Mundellov prístup ovplyvnil ďalších ekonómov (napr. R. I. McKinnona, P. B. Kennena, J. C. Ingrama, G. Haberlera a M. J. Fleminga), ktorí teóriu OMO ďalej rozvinuli tým, že vymedzili *ďalšie* dôležité kritériá: otvorenosť a veľkosť ekonomiky, stupeň komoditnej diverzifikácie, pružnosť miezd a cien, stupeň integrácie výrobných trhov, fiškálna integrácia, približne rovnaká miera inflácie, potreba zmeny skutočného menového kurzu, stupeň synchronizácie ekonomického cyklu a politické faktory. K teórii optimálnej menovej oblasti významne prispel najmä R. I. McKinnon, ktorý „optimalitu“ spájal predovšetkým so stupňom otvorenosti ekonomiky, t. j. s pomerom obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov, ktorý má vplyv na súlad vonkajšej a vnútornej rovnováhy.²

Väčšina z týchto kritérií má *mikroekonomický* charakter, nechýbajú však ani makroekonomické kritériá (synchronizácia ekonomického cyklu, inflácia, fiškálna integrácia).

Teórie optimálnej menovej oblasti sa stali neskoršie východiskom analýzy nákladov a prínosov menovej únie. Ich komplexné zhodnotenie a porovnanie by malo slúžiť ako základ pri rozhodovaní o vstupe do menovej únie.

Aj keď kritériá formulované teóriou OMO nikto nespochybnil, konkrétny proces vzniku Európskej menovej únie rozhodujúcim spôsobom ovplyvnil v podstate pragmatický prístup obsiahnutý v tzv. Delorsovej správe (1989), ktorá zdôraznila rozhodujúcu úlohu *makroekonomickej konvergenencie* vyjadrenej pomocou nominálnych ukazovateľov inflácie, stability meny, rozpočtového deficitu vládneho dlhu a úrokových sadzieb.³

² Pozri [19]. McKinnon vychádzal z toho, že čím viac sú ekonomiky otvorené obchodu, tým menší úžitok by im priniesol plávajúci menový kurz. Ako „optimálnu“ McKinnon chápal oblasť s jednotnou menou, v ktorej možno využívať monetárnu a fiškálnu politiku a pružné vonkajšie menové kurzy tak, aby sa dosiahlo najlepšie riešenie troch (niekedy konfliktných) cieľov:

1. udržanie plnej zamestnanosti,
2. udržanie vyrovnanej platobnej bilancie (*balanced international payments*),
3. udržanie stabilnej vnútornej cenovej hladiny.

Mýšlienka optimality je podľa McKinnona veľmi komplexná a je ťažké presnejšie ju kvantifikovať.

³ Vzhľadom na kľúčový význam týchto nominálnych konvergenčných kritérií uvádzame ich hodnoty definované v *Zmluve o Európskej únii* (1992):

Treba si však uvedomiť, že maastrichtské kritériá nezahŕňajú ďalšie makroekonomické ukazovatele, ktoré takisto ovplyvňujú proces menovej integrácie. Nenachádzame tu napríklad ukazovatele ekonomickej úrovne (HDP na obyvateľa), obchodnú a platobnú bilanciu a mieru nezamestnanosti. Pravda, nie sú tu ani ukazovatele charakterizujúce finančnú štruktúru danej krajiny (podiel bankovo orientovanej a sekuritizovanej štruktúry) a pod.

Nazdávame sa, že o reálnej pripravenosti danej krajiny na vstup do EMÚ rozhoduje celý súhrn makroekonomických a mikroekonomických kritérií, aj keď formálne (oficiálne) sa bude vychádzať iba z *maastrichtských kritérií*. V tejto súvislosti treba upozorniť na jeden závažný moment. Ide o to, že mikroekonomické kritériá formulované teóriou OMO sa ťažko kvantifikujú. Pri rozhodovaní o výbere kritérií na vstup do EMÚ sa musel brať do úvahy aj časový horizont potrebný na splnenie kritérií vstupu. Napriek tomu diskusia o všetkých mikroekonomických a makroekonomických kritériách vstupu má pre kandidátske krajiny veľký význam, pretože ide o kritériá zdravej, efektívne fungujúcej ekonomiky, ktoré by mala „splňať“ každá krajina bez ohľadu na to, či sa usiluje, alebo neusiluje vstúpiť do EMÚ. Ideálne by, prirodzene, bolo, keby menová únia vyhovovala všetkým mikroekonomickým a makroekonomickým kritériám.

V literatúre sa niekedy stretávame s tým, že mikroekonomické a makroekonomické kritériá sa stavajú proti sebe. S týmto prístupom však podľa nášho názoru nemožno súhlasiť, lebo umelo oddeľuje mikroekonomickú a makroekonomickú stránku vstupu do Európskej menovej únie. Veď „plnenie“ jedných kritérií (napr. vysoká mobilita faktorov, pružné mzdy a ceny, komoditná diverzifikácia) vytvára predpoklady na makroekonomickú stabilizáciu ekonomiky. Obidva typy kritérií spolu nerozlučne súvisia, vzájomne sa podmieňujú, a preto by sa nemali stavať proti sebe. Je zrejmé, že približovanie Slovenska k eurozóne,⁴ ktoré by malo vyvrcholiť

1. Cenová stabilita sa vyjadruje pomocou miery inflácie, ktorá by nemala presiahnuť priemernú mieru inflácie troch krajín s najnižšou cenovou hladinou o viac ako 1,5 %.

2. Menový kurz by nemal byť vystavený devalvácii (kritérium stability meny) vnútri úzkeho pásma mechanizmu výmenného kurzu ERM II počas posledných dvoch rokov pred vstupom do EMÚ. Predpokladom na splnenie tohto kritéria je účasť danej meny v ERM II minimálne dva roky pred hodnotením krajiny, či spĺňa predpoklady na vstup do EMÚ.

3. Rozpočtový deficit nesmie presiahnuť 3 % HDP. Ak by bol štátny dlh vyšší, mal by sa postupne a podstatne znižovať na požadovanú úroveň, alebo jeho odchýlka od referenčnej hodnoty by mala byť výnimočná, dočasná a mala by byť blízko referenčnej hodnoty.

4. Štátny dlh musí byť nižší ako 60 % HDP. Ak by bol vyšší, mal by sa postupne znižovať tak, aby sa „uspokojivým tempom“ približoval k uvedenej referenčnej hodnote.

5. Nominálne dlhodobé úrokové sadzby by sa nemali odchyľovať o viac než 2 % od priemernej dlhodobých úrokových sadzieb troch krajín s najnižšou mierou inflácie. Pripomíname, že na základe týchto tzv. maastrichtských kritérií sa bude posudzovať aj pripravenosť Slovenska na vstup do Európskej menovej únie.

⁴ Európska menová únia sa v ekonomickej literatúre bežne označuje ako *eurozóna*.

vstupom do EMÚ a prijatím eura, predpokladá všestranný ekonomický pokrok tak na mikroekonomickom, ako aj makroekonomickom poli, úspešné dovriešenie ekonomických reforiem zameraných na výrazné posilnenie *konkurenčnej schopnosti* slovenskej ekonomiky, ktorá – obrazne povedané – „rozhoduje o všetkom“.

Ekonomovia si často kladú otázku, či je Európska menová únia *optimálnou* menovou oblasťou. Odpoveď na túto otázku nie je jednoduchá, aj keď je zrejmé, že niektoré kritériá celá EMÚ nespĺňa.⁵

Eurozóna je predovšetkým megaekonomika, ktorá síce do určitej miery zaostáva za USA, ale vo viacerých ukazovateľoch predstihuje Japonsko. Za hlavnú črtu eurozóny treba považovať skutočnosť, že pôvodne malé a stredné ekonomiky (výnimkou je Nemecko, prípadne Francúzsko) sa úplne integrovali aj v oblasti meny a vytvorili kvalitatívne novú ekonomiku s rozsiahlym vnútorným trhom. Do vzniku menovej únie jednotlivé krajiny, ktoré teraz tvoria eurozónu, predstavovali veľmi otvorené ekonomiky (podobne ako napr. teraz SR, resp. ČR), eurozóna však predstavuje veľkú, v porovnaní s jednotlivými krajinami pred vznikom EMÚ, oveľa menej otvorenú ekonomiku.⁶

Odpoveď na otázku, či je eurozóna zahŕňajúca po prijatí Grécka 12 krajín *optimálnou* menovou oblasťou, nie je jednoduchá. Viacerí americkí ekonomovia (azda s výnimkou R. A. Mundella, prípadne P. Krugmana) vyslovili napríklad pochybnosti o tom, či čisté ekonomické efekty z EMÚ budú pozitívne. V tomto duchu napríklad viackrát vystúpil M. Feldstein [10], podľa ktorého prechod k spoločnej mene v skutočnosti obmedzí obchod vnútri Európy a zníži blahobyt tým, že povedie k zvýšeniu nezamestnanosti a k zosilneniu cyklických výkyvov v jednotlivých krajinách. Ďalším rizikom podľa Feldsteina je vyššia miera inflácie v porovnaní s úrovňou pred vznikom menovej únie. Viac ako trojročné fungovanie EMÚ však svedčí o tom, že väčšina Feldsteinových obáv sa nepotvrdila.

Vyváženejší prístup nachádzame u P. Krugmana, ktorý za najdôležitejšie prínosy plynúce zo spoločnej meny pokladá úspory transakčných nákladov, elimináciu neistoty plynúcej z existencie mnohých mien a úžitky prameniace z väčšej menovej disciplíny. Mikroekonomické prínosy závisia podľa neho od rozsahu obchodu a investícií medzi členskými štátmi. Spoločná mena je tým výhodnejšia, čím väčšia je oblasť, v ktorej má spoločná mena funkciu výmenného prostriedku. Na druhej strane môže viesť vytvorenie menovej únie k zvýšeniu objemu obchodu

⁵ K podobnému záveru niektorí ekonomovia mimochodom dospievajú aj pri hodnotení iných „regiónov“ – napríklad USA, resp. Talianska pred druhou svetovou vojnou.

⁶ Podiel vývozu tovarov a služieb na HDP eurozóny roku 2000 predstavoval 19,1 %, kým podiel dovozu bol 18,7 %. Príslušné podiely vývozu a dovozu na HDP v jednotlivých členských štátoch EÚ, osobitne v malých, boli pred vznikom eurozóny podstatne vyššie. Pozri The Monetary Policy of the ECB [31]. Podrobnejšou charakteristikou eurozóny a jej postavením vo svetovom hospodárstve sa zaoberáme v stati *Eurozóna a svetové hospodárstvo*. Pozri Iša [16].

medzi členskými štátmi na úkor krajín mimo menovej únie (tzv. odvracanie obchodu). Krugman poukazuje aj na riziko možných negatívnych efektov, ktoré by podľa neho mohli byť väčšie v Európe než v USA, a to v dôsledku väčších asymetrických šokov, väčšej ekonomickej diferenciacie, a najmä menšej mobility pracovnej sily. Určité riziká vo fiškálnej oblasti môže znamenať aj menová únia bez úplnej politickej únie. Krugman napokon upozornil aj na fakt, že v súčasnosti neexistuje účinný spôsob ako merať prínosy únie, zatiaľ čo náklady možno aspoň približne odhadnúť.

Z európskych autorov sa týmito otázkami zaoberali predovšetkým T. Bayomi a B. Eichengreen [2; 21], ktorí venovali veľkú pozornosť komparácii USA a Európy. Náklady menovej únie možno podľa nich vymedziť takto:

- strata menovej autonómie, ktorá vláde znemožňuje reagovať na špecifické šoky pôsobiace len na danú krajinu;
- vláda stráca možnosť využiť emisiu peňazí na financovanie rozpočtového deficitu;
- obmedzené možnosti fiškálnej politiky či už na strane daní alebo výdavkov.

Výška týchto nákladov bude podľa nich závisieť od výskytu asymetrických šokov v menovej únii. Výsledky ich empirickej analýzy naznačili, že EÚ (resp. EMÚ) bude viac vystavená ponukovým šokom než USA. Hlavný rozdiel medzi USA a Európou vidia v povahe trhov práce a ich schopnosti prispôbiť sa výkyvom ekonomiky. V USA sa totiž mobilita pracovnej sily medzi regiónmi označuje za hlavnú rovnovážnu silu v ekonomike. Naproti tomu v Európe (vrátane SR) je z krátkodobého hľadiska rovnovážnym mechanizmom zmena zamestnanosti, ktorá reaguje na dopytové šoky. Trh práce je v EÚ ešte stále oveľa menej integrovaný ako v USA. Na rozdiel od USA, kde existuje medzisektorová migrácia pracovných síl medzi regiónmi (resp. štátmi) únie, v EÚ je táto migrácia relatívne malá.

Empirické štúdie o optimálnej menovej oblasti väčšinou dospievajú k záveru, že EÚ 15 netvorí optimálnu menovú oblasť, pravda, optimistickejšie sú závery pri určitej podskupine členov EÚ (Nemecko, Benelux, Francúzsko, prípadne ďalšie krajiny). Nechýbajú však ani isté pochybnosti, pokiaľ ide o USA ako optimálnu menovú oblasť. Je pravda, že stupeň pružnosti trhu práce (podobne ako ďalšie faktory, napríklad stupeň fiškálnej integrácie) hovoria v prospech USA. Určité pochybnosti o tom, či USA tvoria optimálnu menovú oblasť, však vyvoláva skutočnosť, že stupeň reálnej divergencie medzi regiónmi USA sa veľmi neodlišuje od reálnej divergencie v rámci EÚ.

Pri úvahách o EMÚ ako optimálnej menovej oblasti sa spravidla venuje pozornosť hlavne kritériám požadovaným teóriami OMO.

Jedným z hlavných kritérií je rozsah vzájomného obchodu vnútri EMÚ. Platí totiž téza, že krajina získava prospech z pripojenia k menovej oblasti vtedy, ak jej

hospodárstvo je úzko prepojené s ostatnými krajinami oblasti. V prípade EÚ⁷ je podiel vzájomného obchodu mnohonásobne vyšší ako podiel vzájomného obchodu s USA, Japonskom, prípadne inými regiónmi a krajinami (OPEC, rozvojové krajiny a pod.). Na druhej strane však v USA je podiel vzájomného obchodu medzi štátmi únie vyšší ako v EÚ. Podiel celkového vnútorného obchodu (*total intra-EC trade*) na celkovom vývoze EÚ 12 v roku 1994 bol 58,4 % (r. 1958 iba 37,2 %), zatiaľ čo v prípade dovozu tento ukazovateľ roku 1994 dosiahol 57,0 % (r. 1958 iba 35,2 %). Najvyššie podiely vnútorného obchodu na celkovom vývoze dosiahli v roku 1994 tieto krajiny: Belgicko/ Luxembursko (72,1 %), Španielsko (64,5%), Francúzsko (60,7 %), Írsko (70,0 %), Holandsko (74,7 %) a Portugalsko (75,1 %).

V Európskej únii dlhodobo narastá podiel „vnútorného“ (resp. vzájomného) vývozu a dovozu tovarov na HDP. Tieto podiely roku 2000 dosiahli 16,2 %, resp. 15,2 %. Najvýznamnejšiu úlohu hrá zahraničný obchod, resp. vzájomný obchod členských štátov EÚ v malých a stredných ekonomikách – v Belgicku, Luxembursku, Írsku, Holandsku a vo Švédsku. (Výnimkou je zatiaľ Grécko, ktorého obchod je však tiež orientovaný prevažne na EÚ [30].)

Menej priaznivá z hľadiska OMO je v EÚ situácia v prípade ďalšieho kritéria, t. j. *pružnosti miezd a cien*. Mzdy a ceny sú v Európe nepružné, a teda nemôžu adekvátne reagovať na dopytové šoky. V USA je naproti tomu mzdová pružnosť vyššia, čo napomáha nízku mieru nezamestnanosti pri existencii jednotnej meny.

Hlavným kritériom OMO je podľa Mundella už spomínaná *mobilita pracovnej sily*, ktorá je v EÚ na veľmi nízkej úrovni v porovnaní s USA. Význam vysokej mobility spočíva v tom, že dopytový šok nemusí vyvolať zvýšenie nezamestnanosti (ani v prípade, keď mzdy a ceny nie sú pružné), ak pracovná sila je mobilná a presunie sa tam, kde je po nej dopyt. Aj keď sa v EÚ eliminovali právne bariéry mobility pracovnej sily, stále ešte existujú jazykové a kultúrne bariéry, ktoré zrejme rýchlo nezmiznú.

Jeden z dôležitých faktorov ovplyvňujúcich frekvenciu asymetrických šokov je *podobnosť štruktúry hospodárstva* (sektorová a výrobová diverzifikácia), ktorá je v prípade EÚ pomerne vysoká (vysoký podiel vzájomného obchodu vnútri priemyselných odvetví).

Osobitnú zmienku zasluhuje tzv. *fiškálny federalizmus*, ktorý spočíva v tom, že negatívne dôsledky poklesu dopytu sa môžu čiastočne zmierniť transfermi z iných oblastí. Fiškálny federalizmus hrá dôležitú úlohu najmä v USA, kde pri určitom poklese HDP v jednom štáte EÚ dochádza k automatickým fiškálnym presunom od federálnej vlády USA do tohto štátu. V EÚ podobný systém automatických

⁷ V tomto prípade ide o EÚ 12, t. j. bez Švédska, Rakúska a Fínska.

transferových platieb síce neexistuje (rozpočtové kompetencie zostávajú v právomoci národných vlád), je tu však určitý mechanizmus solidarity – štruktúrne fondy EÚ a Fond kohézie, ktoré však bezprostredne nepôsobia anticyklicky (majú strednodobý horizont) a ich rozsah je menší.

Celková bilancia rôznych kritérií nie je teda jednoduchá, väčšina hodnotení však dospieva k záveru, že všetky členské štáty EÚ by netvorili optimálnu menovú oblasť. Zaujímavé sú výsledky empirickej analýzy T. Bayoumiho a B. Eichengreena [2], ktorí skonštruovali *index optimálnej menovej oblasti (OCA index)*, pričom sa sústredili na tri hlavné faktory: asymetrické výkyvy outputu, vzájomný obchod a užitočnosť peňazí ako transakčného prostriedku [14; 20]. Na základe hodnotenia krajín (do ktorých zahrnuli aj Nórsko a Švajčiarsko) pomocou tohto indexu vo väzbe na Nemecko ich rozdelili na tri základné skupiny:

- „tvrdé“ jadro (priami kandidáti na členstvo v EMÚ);
- krajiny konvergujúce k EMÚ;
- krajiny vykazujúce nízku konvergenciu.

Prvú skupinu (vo väzbe na Nemecko) tvorí Rakúsko, Belgicko, Holandsko, Írsko a Švajčiarsko.⁸ Prekvapením je absencia Francúzska v tejto skupine. Na druhej strane zaujímavá je účasť Írska, ktorého korelácia (pokiaľ ide o synchronizáciu cyklu a vzájomný obchod) s Nemeckom je silnejšia než napríklad s Veľkou Britániou.⁹

Skupinu postupne konvergujúcu k OMO tvorilo podľa Bayoumiho a Eichengreena Francúzsko, Grécko, Taliansko, Švédsko, Dánsko, Nórsko a Španielsko. Účasť Francúzska v tejto skupine sa vysvetľuje tým, že Francúzsko predstavuje veľkú, na európske pomery pomerne uzatvorenú ekonomiku. Zvyšné krajiny vykazovali nízku konvergenciu (najmä Veľká Británia a Fínsko).

Niektorí autori však priradujú k prvej skupine aj Francúzsko a nechýbajú ani optimistickejšie empirické štúdie, ktoré zahrňajú do optimálnej menovej oblasti aj Portugalsko, Španielsko a Taliansko, t. j. celkove 10 krajín. Od uskutočnenia týchto výskumov (zhruba polovica 90. rokov) sa však situácia pravdepodobne zmenila smerom k rozšíreniu OMO.¹⁰

⁸ Švajčiarsko mimochodom už dlho udržiava faktickú menovú úniu (fixácia menových kurzov) s Rakúskom a Nemeckom.

⁹ Hodnoty tohto indexu predstavovali v roku 1995 v prípade Holandska 0,07; Rakúska 0,08; Belgicka 0,013 a Švajčiarska 0,023. Potom nasledovalo Grécko 0,054; Švédsko 0,056; Taliansko 0,059. Ešte väčšie odchýlky vtedy vykazovala Veľká Británia (0,089) a Fínsko (0,087), teda krajiny, v ktorých je synchronizácia cyklu pomerne malá.

¹⁰ Treba však brať do úvahy, že empirický výskum premenných OCA neprináša vždy jednoznačné závery, pretože premenné sa vzájomne ovplyvňujú, a často sa namiesto nich musia používať viac či menej presné náhradné (proxy) premenné. „Pri aplikácii iných techník (ktoré analyzujú takisto Bayoumi a Eichengreen – J. I.) nie sú rozdiely medzi „jadrom EÚ“ a „perifériou“ veľké, alebo dokonca miznú úplne“ (pozri [12]).

Zatiaľ sme pri úvahách o EMÚ ako o potenciálnej optimálnej menovej únii vychádzali z teoretických analýz, ktoré vznikli ešte pred vznikom EMÚ. Teraz však už menová únia v Európe reálne existuje a euro sa od 1. januára konfrontuje s inými menami – najmä s americkým dolárom a japonským jenom. Zdá sa, že EMÚ vcelku úspešne prekonala prvé „detské choroby“ a postavenie eura sa – napriek pochybnostiam euroskeptikov – postupne stabilizovalo.

V prvých rokoch existencie EMÚ sa veľa diskutovalo o vývoji *kurzu eura*. Pri vzniku EMÚ totiž viacerí menoví experti a európski politici predpokladali, že euro sa bude na základe pôsobenia tzv. základných ekonomických faktorov (*fundamentals*) zhodnocovať. Realita však bola iná a skutočný vývoj kurzu eura nepotvrdil očakávania prehnaných eurooptimistov. Pripomeňme si najskôr, že východisková pozícia eura (1. 1. 1999) bola 1,1667521 USD/EUR. V prvý deň obchodovania (4. 1. 1999) dosiahlo euro dokonca svoju najvyššiu úroveň (1,1827 USD/EUR), v decembri 1999 to však bolo už iba 1,011 USD/EUR. To znamená, že do konca roka 1999 euro proti doláru stratilo viac ako 13 %, pričom tento proces pokračoval aj v roku 2000, keď kurz eura dosiahol svoje minimum v októbri (0,855 USD/EUR) a v novembri (0,856 USD/EUR). Začiatkom roka 2001 sa tendencia obrátila (v januári 2001 to bolo 0,923 USD/EUR), potom však euro znova čiastočne oslabilo. (Najnižšia úroveň sa roku 2001 dosiahla v júni – 0,853 USD/EUR.) Potom sa však trend obrátil smerom hore a euro začalo atakovať hranicu 0,9 USD/EUR, ktorú v tomto roku prekročilo a v polovici júla 2002 dosiahlo dokonca paritu s dolárom. V auguste a septembri 2002 sa trend znova zmenil a euro sa dostalo pod 0,9 USD/EUR. V prvej dekáde novembra 2002 sa však euro výrazne posilnilo a dostalo sa nad 1,0 USD/EUR.

Vývoj menového kurzu (a teda aj kurzu eura) závisí od mnohých faktorov (cyklické faktory, menová politika, produktivita práce, miera nezamestnanosti, výmenné relácie, kurzy účastín, politické faktory a pod.), ktorých úloha sa aj v rokoch 1999 – 2002 menila.¹¹ Vývoj kurzu eura však spočiatku značne ovplyvnili dve špecifické skutočnosti: jednak dolárový kurz eura bol pri nástupe eura nadhodnotený; jednak euro ako nová mena muselo určitý čas hľadať svoju rovnovážnu úroveň a ECB ako nová centrálna banka musí získať kredibilitu, ktorá by nadviazala na kredibilitu Nemeckej spolkovej banky.

Kurz eura v relácii ku kurzu nemeckej marky, ktorá po druhej svetovej vojne postupne získala postavenie tretej najsilnejšej svetovej meny, odzrkadľuje, prirodzene, aj to, že priemerná ekonomická úroveň celej eurozóny je nižšia, ako bola ekonomická úroveň Nemecka pred vznikom EMÚ. V tejto súvislosti bude zaujímavé, aký vplyv na kurz eura bude mať budúce rozšírenie EMÚ, ktoré bude nevyhnutne

¹¹ Na prvom mieste treba brať do úvahy, že ekonomika USA prešla od dlhotrvajúcej prosperity (americký ekonomický „zázrak“) k slabšej recesii.

sprevádzané znížením ekonomickej úrovne eurozóny. Pri úvahách o kurze eura, jeho súčasnej hodnote a skutočnej miere znehodnotenia treba brať do úvahy aj časový horizont, v ktorom kurz eura hodnotíme. Z dlhodobejšieho hľadiska totiž nominálny efektívny kurz eura dosiahol roku 2000 úroveň, ktorá je blízko svojej priemernej úrovne počas minulých piatich rokov (a odvtedy sa postavenie eura čiastočne zlepšilo). „Preto, ak sa pozeráme z dlhodobejšieho hľadiska, pohyby eura v minulých rokoch sa zdajú menej dramatické, ako by naznačovali bilaterálne zmeny *vis à vis* doláru.“ [3]

Pohľad na doterajšiu takmer štvorročnú históriu fungovania EMÚ svedčí o tom, že v eurozóne nedošlo k väčším poruchám a vážne výhrady nemožno mať ani k jednotnej menovej politike uskutočňovanej ECB, ktorá sa dôsledne zameriavala na stabilitu cenovej hladiny. (Harmonizovaný cenový index eurozóny sa zvýšil roku 2000 o 2,3 % a roku 2001 o 2,4 %, čo len mierne prevyšuje náročnú referenčnú hodnotu, t. j. 2 %.) Európska centrálna banka dôsledne uskutočňovala túto politiku aj vtedy, keď Fed (*Federal Reserve System*) v USA razantne bojoval s recesiou viacnásobným znížením úrokových sadziieb. (V roku 2001 Fed zlacnil peniaze 11-krát, t. j. celkovo o 4,75 %.)

Prvou vážnou skúškou pevnosti Európskej menovej únie bola posledná recesia, ktorá postihla USA, Japonsko a niektoré ďalšie krajiny. V eurozóne (resp. v EÚ) však došlo iba k „ochladeniu“ konjunktúry (k viac postihnutým krajinám patrilo napríklad Nemecko) a EMÚ sa vcelku úspešne vyrovnala aj so zavedením eura ako hotovostnej meny. Európska menová únia (resp. všetky jej členské štáty) nepredstavuje síce zatiaľ optimálnu menovú oblasť (a nie všetko sa v nej vyvíjalo ideálne), jej fungovanie však zatiaľ nevyvoláva obavy (vývoj inflácie, rozpočtových deficitov, úrokových sadziieb a bežného účtu platobnej bilancie). Náročnejšou previerkou stability EMÚ nepochybne bude pristúpenie viacerých krajín strednej a východnej Európy, ktoré možno teoreticky očakávať najskôr v roku 2006, ale pravdepodobne až neskôršie. Pozitívnym prvkom vo vývoji EMÚ je záujem o vstup do eurozóny, ktorý prejavuje najmä Dánsko, ktoré patrí k najvyspelejším členským štátom EÚ.

V závere tejto časti uvedieme ešte názor prezidenta Nemeckej spolkovej banky E. Weltekeho [32], ktorý na otázku „Je eurozóna optimálnou menovou oblasťou?“ uviedol: „EÚ 15 a EMÚ plnia kľúčové kritériá potrebné na to, aby sa stali optimálnou menovou oblasťou.“ Welteke teda netvrdí, že EMÚ je optimálnou menovou oblasťou. Poukazuje iba na vcelku úspešné plnenie niektorých rozhodujúcich kritérií – napríklad kapitálovej mobility a integrácie finančných trhov. Za osobitne významnú považuje skutočnosť, že súčasnú EÚ (a takisto EMÚ) charakterizujú rozsiahle vnútorné obchodné toky. „EÚ a EMÚ sú menej otvorené voči nečlenským štátom ako napríklad Nemecká spolková republika.“

2. Slovensko a plnenie kritérií na vstup do Európskej menovej únie

Bližiaci sa termín vstupu do Európskej únie oživil v kandidátskych krajinách nielen diskusiu o prínosoch a nákladoch (rizikách) spojených s členstvom v Európskej menovej únii, ale aj úvahy o vhodnom okamihu na zavedenie eura. Menoví experti si znova pripomínajú Mundellových sedemnást' „pre“ a sedemnást' „proti“ vytvoreniu menovej únie [23].

Proti vstupu danej krajiny do menovej únie by podľa Mundella mohli hovoriť napríklad tieto dôvody:

- krajina chce používať nástroje menovej a kurzovej politiky na ovplyvňovanie zamestnanosti a na regulovanie stavu obchodnej a platobnej bilancie;
- krajina má záujem udržiavať mieru inflácie odlišnú od miery inflácie v menovej únii;
- krajina uprednostňuje používanie peňažnej expanzie na prefinancovanie vládnych výdavkov (čomu by zabráňovala požadovaná disciplína v podmienkach pevných devízových kurzov);
 - vláda nie je ochotná vzdať sa razobného (*seignorage*);
 - v krajine neexistuje domáca politická a ekonomická elita schopná udržať systém pevných devízových kurzov v rovnováhe;
 - politické authority nie sú schopné dosiahnuť vyrovnanosť rozpočtu a/alebo vytvoriť dôveru v trvalú rozpočtovú rovnováhu alebo životaschopnosť pevných devízových kurzov;
 - krajina nie je ochotná akceptovať stupeň integrácie nastolený dohodou o optimálnej menovej oblasti (napr. spoločné štandardy, imigrácia, daňová legislatíva, pracovné právo).

Na druhej strane bilancie sú dôvody, ktoré by podľa Mundella mali podporiť rozhodnutie krajiny o pričlenení sa k optimálnej menovej oblasti. Ide napríklad o:

- prispôsobenie sa miere inflácie stanovenej v optimálnej menovej oblasti;
- záujem o zníženie transakčných nákladov v medzinárodnom obchode;
- elimináciu nákladov na emisiu a udržiavanie národnej meny;
- formovanie hospodárskej politiky založenej na úzkej koordinácii hospodárskych politík členských štátov, okolo ktorej sa môžu formovať očakávania ekonomických subjektov;
 - elimináciu pohybov devízového kurzu;
 - výraznejšiu participáciu na finančných trhoch a kapitálovom trhu menovej únie;
 - 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 [21].

Otázkou prínosov a nákladov (rizík) spojených s prijatím eura a s členstvom v EMÚ sa okrem Mundella zaoberali aj mnohí ďalší ekonómovia, ktorí pomerne presne identifikovali obidve strany tejto bilancie. Problémom dnes nie je identifikovať a analyzovať jednotlivé položky, t. j. jednotlivé prínosy a náklady.¹² Rozhodujúci je celkový výsledok tohto bilancovania, t. j. či prevážia prínosy (+) alebo náklady (-). K správne výsledku sa však nedostaneme „jednoduchým účtovníctvom“. S. Janáčková, ktorá veľmi dôkladne analyzuje výhody a nevýhody rýchleho prijatia eura pre českú ekonomiku, upozorňuje na podmienenosť niektorých záverov. „Pri analýze niektorých výhod sa ukáže, že v určitých situáciách sa môžu zmeniť na riziká – v ekonómii zvyčajne platí, že nič nie je zadarmo.“ (Pozri Vintrová a kol. [31].)

Na stranu *výhod* patrí predovšetkým odstránenie hrozby finančných a menových kríz, voči ktorým nie je imúnna žiadna tranzitívna ekonomika. Prijatím eura by sa, prirodzene, zvýšila atraktivnosť slovenskej ekonomiky pre zahraničných investorov. Prínosom by bolo aj podstatné zníženie transakčných nákladov, ktoré sú inak vždy relatívne vyššie v malých otvorených ekonomikách, akou je aj slovenská ekonomika. Nie zanedbateľným prínosom by bolo vylúčenie kurzových výkyvov voči obchodným partnerom v eurozóne a podstatné obmedzenie volatility eura voči hlavným svetovým menám (najmä doláru). Z ďalších prínosov treba ešte spomenúť nižšie úrokové sadzby, ktoré by mohli pozitívne ovplyvniť ekonomický rast.

Na druhej strane tejto bilancie sú *nevýhody a riziká* vyplývajúce z prijatia eura. Za hlavné riziko niektorí ekonómovia považujú stratu autonómie menovej a kurzovej politiky, čo podľa nich predstavuje negatívny zásah do adaptačných mechanizmov národnej ekonomiky.¹³ Ďalšie riziká spojené so vstupom do EMÚ súvisia s relatívne nízkou ekonomickou úrovňou SR vo vzťahu k EMÚ, resp. EÚ 15.¹⁴

¹² Neberieme zatiaľ do úvahy časové hľadisko, t. j. či rôzne náklady a prínosy spojené s prijatím eura sú krátkodobé alebo dlhodobé.

¹³ Trocha inak však vidí tento problém viceguvernér ČNB O. Dědek, ktorý upozorňuje na riziko, ktoré pre autonómnou menovú politiku predstavujú finančné krízy. „Devastujúce účinky finančnej krízy naznačujú, že potenciálne výhody, ktoré môže mať zachovávanie... kváziautonomnej menovej a kurzovej politiky, sa môžu rýchlo premeniť na veľké nevýhody, pretože kde zostáva národná mena, tam možno aj proti tejto mene špekulovať.“ Každá krajina udržiavajúca vlastnú menu je vystavená hrozbe krízy platobnej bilancie [8]. Podľa S. Janáčkovej prijatie eura však „v žiadnom prípade neznamená, že spoločná menová politika, uplatňovaná Európskou centrálnou bankou pre eurozónu, bude pre českú ekonomiku vhodnejšia. Napriek všetkým svojim slabším môže vlastná menová politika na domáce problémy, napríklad na cyklus, reagovať lepšie než spoločná politika – a môže absorbovať také šoky, ktoré zasiahnu našu ekonomiku silnejšie ako ostatné krajiny“. Pozri Vintrová a kol. [31].

¹⁴ Slovenská republika, podobne ako ďalšie kandidátske krajiny, musí v priebehu budúcich desaťročí riešiť zložité úlohy tzv. reálnej konvergenie, t. j. doháňania krajín EÚ v úrovni produktivity a HDP na jedného obyvateľa. Úspešný priebeh reálnej konvergenie slovenskej ekonomiky je jedným zo základných predpokladov rýchlejšej adaptácie na náročné ekonomické

Relatívna ekonomická úroveň SR (HDP na 1 obyvateľa) v roku 2001 napríklad predstavovala iba 47 % priemernej úrovne EÚ 15, čo je menej ako v Slovinsku (70 %), ČR (58 %) a Maďarsku (50 %) [25]. Nemožno podceňovať ani riziká, na ktoré poukázala teória optimálnej menovej oblasti – nedostatočnú pružnosť trhu práce, možnosť asymetrických šokov, prípadne nedostatočnú synchronizáciu ekonomického cyklu SR s eurozónou, resp. s EÚ.

V kandidátskych krajinách sa diskutuje nielen o výhodách a rizikách spojených s prijatím eura, ale aj o najvhodnejšom *časovom okamihu* pre vstup do EMÚ. V diskusiách sa spravidla spomínajú dve možné stratégie:

- stratégia zameraná na čo najrýchlejší vstup do menovej únie,
- stratégia „počkajme a uvidíme“ („*wait and see*“ strategy).

Prvá stratégia predpokladá splnenie všetkých nevyhnutných požiadaviek a uskutočnenie všetkých potrebných reforiem v blízkej budúcnosti. „Za iných okolností by bolo spájanie dátumu vstupu s rokom 2006 prázdny gestom.“ [1] Druhú stratégiu možno charakterizovať ako stratégiu „ničnerobenia“ a pasívneho vyčkávania. Nazdávame sa však, že by sa malo uvažovať aj o tretej stratégii, t. j. stratégii optimálnej konvergenzie, pri ktorej by sa kandidátska krajina vyhla spomínaným rizikám spojeným s rýchlym prijatím eura, ale tak, aby sa vstup zbytočne neoneskoroval (*as soon as possible*).

Presný termín vstupu kandidátskych krajín do EMÚ nie je, prirodzene, zatiaľ jasný. Časový horizont vstupu však nadobúda konkrétnejšie kontúry, ktoré sú vymedzené viacerými legislatívnymi požiadavkami. Vstupom do EÚ Slovensko získa predovšetkým štatút členského štátu EÚ s odkladom zavedenia eura. Dôležitým novým momentom pritom bude skutočnosť, že Národná banka Slovenska sa už v okamihu nášho vstupu do EÚ stane členom Európskeho systému centrálnych bánk. Vzhľadom na neúčast' v Eurosysteme (t. j. v EMÚ) bude mať NBS síce iba obmedzené právomoci, bude to však prvý krok na ceste do menovej únie. Ďalším krokom bude prihláška do kurzového mechanizmu ERM II, v ktorom musí slovenská koruna zotrvať najmenej dva roky, pričom sa jej kurz musí udržiavať v štandardnom fluktuáčnom pásme ($\pm 15\%$). Pri vstupe do ERM II treba stanoviť centrálnu paritu menového kurzu, ktorá sa zrejme nebude veľmi odchyľovať od trhového kurzu v čase vstupu.¹⁵

Na základe svojho členstva v EÚ sa bude SR zúčastňovať na jednotnom trhu únie a na koordinácii hospodárskych politík v rámci Hospodárskej a menovej

podmienky eurozóny. Cesta do Európskej menovej únie je, prirodzene, spojená aj s procesom tzv. nominálnej konvergenzie, t. j. s približovaním nominálnych veličín – predovšetkým cenovej a mzdovej hladiny.

¹⁵ Pri vstupe do EMÚ sa zasa stanoví tzv. konverzný pomer. Voľba týchto parametrov by mala byť optimálna, aby sme sa vyhli rizikám spojeným s príliš nadhodnoteným, resp. podhodnoteným kurzom.

únie. Pri tejto koordinácii hospodárskych politík bude mať Slovensko povinnosť spracovávať konvergenčný program, v ktorom sa bude vyhodnocovať pripravenosť na vstup do menovej únie. Plnenie tohto programu bude Európskej komisii a ECB slúžiť ako podklad na vypracovanie tzv. *Správ o konvergencii*, ktorú budú najmenej raz za dva roky predkladať Európskej rade. Až na základe tohto dokumentu Rada ministrov rozhodne o prijatí alebo neprijatí do eurozóny, pričom základom hodnotenia bude plnenie referenčných hodnôt *maastrichtských konvergenčných kritérií*. Z harmonogramu plnenia týchto kritérií vyplýva, že referenčné obdobia sa začínajú v zásade dva roky pred prijatím do EMÚ. To znamená, že – ak by sa napríklad SR stala 1. 1. 2004 členom EÚ a ak by sa k tomu istému dátumu zároveň stala členom ERM II. – teoreticky najskorším možným termínom zavedenia eura by bol 1. január 2006. Vstup do eurozóny by znamenal neodvratiteľné zafixovanie centrálnej parity a plnoprávne členstvo NBS v Eurosysteme. Slovenská republika by sa mala podieľať na rozhodovacom procese v ECB,¹⁶ dôjde k transferu stanoveného objemu aktív z NBS do ECB a Slovensko sa bude podieľať na výnosoch z razobného.

Ako Slovensko plní maastrichtske kritériá?

Ku kritériám, ktoré Slovensko zatiaľ nespĺňa, patrí *inflácia*. Je pravda, že po cenovej explózii v prvých rokoch transformácie (najmä v rokoch 1991 a 1993) sa priemerná miera inflácie až do roku 1996 znižovala, potom sa však trend obrátil a index spotrebiteľských cien sa znova začal vzdalať referenčnej („maastrichtskej“) hodnote.

T a b u ľ k a 1

Rast spotrebiteľských cien v rokoch 1993 – 2000

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ¹
Slovensko	23.2	13.4	9.9	5.8	6.1	6.7	10.6	12.0	7.1	3.1
Referenčná hodnota EÚ	3.1	3.1	2.7	2.5	2.7	2.2	2.1	2.8	2.5	2.2
Rozdiel	20.1	10.3	7.2	3.3	3.4	4.5	8.5	9.2	4.6	0.9

¹ Prvý polrok 2002.

Prameň: Ševčovič a kol. [28]; Ekonomický monitor stavu hospodárstva Slovenskej republiky [9].

Rozdiel medzi rastom spotrebiteľských cien v SR a referenčnou hodnotou EÚ sa znova začal zväčšovať v rokoch 1997 a 1998 a v roku 2000 dosiahol 9,2 bodu. V roku 2001 sa však tempo inflácie podstatne znížilo a spolu s tým sa zmenšil aj rozdiel medzi rastom spotrebiteľských cien a referenčnou hodnotou EÚ (4,6 bodu). V prvom polroku 2002 tento proces pokračoval a uvedený rozdiel sa znížil na 0,9 bodu. V rokoch 2003 – 2004 sa však očakáva ďalší rast inflácie v rozsahu 8 – 10 % a v rokoch 2005 – 2006 cca 4 – 6 %, čo bude vysoko prevyšovať referenčnú hodnotu.

¹⁶ V súčasnosti sa začína diskutovať o potrebe inštitucionálnej reformy EMÚ, ktorá by sa mala týkať najmä Riadiacej rady (*Governing council*). Pozri De Grauwe [7].

Po roku 2006 by sa inflácia postupne mala znižovať na úroveň štandardnú v EÚ. Pravda, obrat vo vývoji inflácie po roku 2000 nemožno pripísať iba menovej politike NBS. Pri hodnotení vývoja inflácie (ako aj pri jej prognózovaní) treba totiž brať do úvahy, že menová politika NBS môže ovplyvňovať iba tzv. jadrovú, resp. čistú infláciu. Nemôže však ovplyvňovať vývoj regulovaných cien a nepriame dane. Treba brať do úvahy, že slovenská inflácia už dávnejšie je skôr funkciou úpravy regulovaných cien, nepriamych daní a vývoja cien strategických surovín na svetovom trhu, osobitne cien ropy než menovej politiky NBS. Je zrejmé, že vláda a NBS by mali zosúladiť svoju protiinflačnú stratégiu, ktorá by sa nemala opierať o odkladanie deregulácie administratívnych cien (naopak, mal by sa dohodnúť záväzný deregulačný kalendár) a o reštriktívnu menovú politiku, ktorá by brzdila ekonomický rast. Pri znižovaní miery inflácie treba brať do úvahy aj potrebu nominálnej konvergencie, t. j. postupného približovania našej cenovej (ale aj mzdovej) hladiny Európskej únii.

Azda najnáročnejšou úlohou nášho konvergenčného procesu bude (podobne ako vo väčšine členských štátov EÚ pred vznikom menovej únie) plnenie *fiškálnych kritérií* (t. j. stanoveného deficitu štátneho rozpočtu a štátneho dlhu). Zložitosť pri hodnotení plnenia kritéria *podielu deficitu štátneho rozpočtu na HDP* vyplýva predovšetkým z toho, že na „fiškálne procesy“ v minulých rokoch mali dominujúci vplyv rozsiahle mimoriadne (príležitostné) výdavky a príjmy. K najdôležitejším rozpočtovým položkám tohto druhu patria príjmy z privatizácie, vyplácanie privatizačných dlhopisov, náklady na reštrukturalizáciu priemyslu a bánk, platby za vládne záruky a transfery do štátnych fondov. Vzhľadom na obrovský rozsah týchto operácií vedie používanie rozličných účtovných metód k podstatne odlišným výsledkom. „Vládna finančná štatistika“ Medzinárodného menového fondu (GFS prístup), ktorá sa v minulosti na Slovensku používala, vykazovala v rokoch 1999 a 2000 menší deficit ako prístup na základe národných účtov – ESA95 (*European System of National Accounts*). Napriek značným rozdielom medzi prístupom GFS a ESA95 obidve metódy vykazujú pokles fiškálneho deficitu v roku 2000 a rast v roku 2001.

T a b u l k a 2

Podiel fiškálneho deficitu na HDP (v %)

Deficit	1998	1999	2000	2001	2002
GFS	-4.6	-3.6	-3.1	-4.6	-3.6 ¹
ESA95	-4.9	-6.6	-6.1	-6.4 ²	-6.3 ³

¹ Plán.² Odhad.³ Prognóza.

Prameň: OECD Economic Surveys. Slovak Republic [24]. V novších prameňoch sa tieto údaje ďalej spresňujú. Na rok 2003 sa v návrhu rozpočtu zatiaľ prognózuje rozpočtový deficit vo výške 5 % HDP (ESA95).

Hlavný rozdiel medzi metódou GFS a ESA95 spočíva v tom, že metóda GFS, ktorú používalo Ministerstvo financií SR, zaznamenáva operácie na základe hotovosti (*cash basis*), t. j. keď sa hotovosti prijímajú alebo vyplácajú, zatiaľ čo metóda ESA95 zaznamenáva operácie podľa vzniku nárokov na platby (*accrual basis*), t. j. keď sa vytvárajú práva alebo hodnoty. Značné rozdiely medzi týmito prístupmi vznikajú vtedy, keď sa hromadia nedoplatky na strane príjmov alebo platieb.

Pripomínáme, že rôzne prístupy k štátnemu rozpočtu sa objavili už dávnejšie. Rada ekonomických poradcov v časoch Kennedyho administratívy okrem bežného (administratívneho) rozpočtu používala na potreby ekonomického rozhodovania vlády ešte rozpočet konsolidovaných hotovostí a rozpočet na základe národných účtov. Rozdiely sa týkali toho, čo sa do rozpočtu zahŕňa a či sa rozpočet zostavuje podľa skutočných platieb alebo podľa vzniku nárokov na platby [13].

Ani v tomto roku sa rozpočtová situácia SR nevyvíja priaznivo. Znižovanie rozpočtového deficitu na úroveň požadovanú maastrichtskými kritériami, ktoré by neohrozilo reálnu konvergenciu, bude zrejme rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim časový horizont nášho vstupu do EMÚ.

Jediným maastrichtským kritériom, ktoré SR zatiaľ plní, je *podiel štátneho (verejného) dlhu na HDP*, pravda, hlavnú zásluhu na tom má veľmi nízka úroveň štátneho dlhu pred začiatkom transformácie. Situácia sa však pomerne rýchlo zhoršuje. Podiel hrubého verejného dlhu na HDP sa zvýšil z 32 % v roku 1999 na 43 % koncom roku 2001. Pokračovanie v týchto trendoch by pravdepodobne roku 2007 zvýšilo pomer dlhu nad 60 % HDP.¹⁷

Ťažko sa zatiaľ hodnotí *kritérium dlhodobých úrokových sadzieb* z vládnych cenných papierov.¹⁸ Toto kritérium sa stanovilo z obavy, aby príliš veľké rozdiely v úrokových sadzbách pred vznikom EMÚ nenarušili jej fungovanie. Ak by v jednej krajine (napr. v Nemecku) dlhodobé výnosy z cenných papierov boli podstatne vyššie ako v druhej krajine (napr. vo Francúzsku), potom po vzniku menovej únie (keď už neexistuje riziko zmeny menových kurzov) by bolo výhodné predávať cenné papiere krajiny s nízkou výnosnosťou (t. j. francúzske cenné papiere) a kupovať cenné papiere krajiny s vysokou výnosnosťou (t. j. nemecké dlhopisy). Je zjavné, že tieto rozdiely by mohli vyvolať turbulencie na kapitálových trhoch. Nemožno, prirodzene, vylúčiť ani ďalšie nepriaznivé dôsledky (pohyby krátkodobého špekulačného kapitálu). Problém pri hodnotení tohto kritéria v podmienkach

¹⁷ Treba upozorniť, že toto kritérium – podobne ako kritérium podielu rozpočtového deficitu na HDP – sa v Maastrichtskej zmluve nedefinuje absolútne. Ak by bol štátny dlh vyšší ako 60 % HDP, mal by sa podľa Maastrichtskej zmluvy postupne znižovať tak, aby sa približoval uvedenej referenčnej hodnote. Problém SR nie je teda zatiaľ vo výške miery zadlženia štátu, ale v tom, že táto sa miera zvyšuje.

¹⁸ Ide o desaťročné vládne dlhopisy.

SR spočíva v tom, že SR prvýkrát emitovala desaťročné vládne dlhopisy až v roku 2000 a potom v roku 2001. Úrokové sadzby z týchto emisií prevyšovali maastrichtské kritérium, všeobecne sa však toto kritérium javí v predpokladanom časovom horizonte (4 – 5 rokov) ako splniteľné. Tento predpoklad je zrejme reálny, o čom svedčí celkový vývoj úrokových sadzieb.

Autori Delorsovej správy do maastrichtských kritérií zahrnuli aj spomínané *kritérium stability výmenného kurzu*, ktoré je podmienené účasťou danej meny v ERM II a udržaním jej kurzu v rámci stanoveného pásma počas dvoch rokov. Kurz slovenskej koruny bol dlho pomerne stabilný, pravda, táto stabilita sa udržiavala umelo a bola jednou z príčin nepriaznivého vývoja platobnej bilancie (1996 – 1998) a značného poklesu devízových rezerv (1997 – 1998). Po zmene kurzového režimu z fixného na plávajúci roku 1998 sa kurz SKK vo vzťahu k EUR relatívne stabilizoval.¹⁹ Zhruba od polovice roka 2000 sa kurz SKK/EUR pohybuje v stanovenom pásme (± 15). Vzhľadom na relatívnu stabilitu kurzu slovenskej koruny v posledných rokoch možno aj toto kritérium považovať za splniteľné.

Hodnotenie plnenia maastrichtských kritérií naznačuje, že (pri úspešnom dovŕšovaní nevyhnutných reforiem) Slovensko by sa mohlo postupne približovať k najúspešnejším kandidátskym krajinám a tým aj k Európskej menovej únii. Jednoznačne pozitívne sa vyvíja výmenný kurz slovenskej koruny. Pozitívne sa síce zatiaľ vyvíja aj ukazovateľ štátneho dlhu, môže ho však ohroziť rast deficitu štátneho rozpočtu.

Zložitá bude plnenie kritéria inflácie, ktoré sa bude komplikovať nevyhnutnou dereguláciou administratívne riadených cien, úpravami nepriamych daní a potrebou postupne približovať cenovú a mzdovú hladinu príslušným makroekonomickým ukazovateľom Európskej únie. Najzložitejšou úlohou však bude (podobne ako napr. v Českej republike) znižovanie deficitu verejných financií, ktorého maastrichtská referenčná hodnota je teraz veľmi vzdialená.²⁰

Vstup Slovenska do menovej únie je síce podmienený plnením maastrichtských makroekonomických kritérií, t. j. kritérií nominálnej konvergenencie (tie budú napokon predmetom hodnotenia v tzv. konvergenčnej správe), ale o približovaní Slovenska

¹⁹ Slovenský (a podobne aj český) kurzový systém možno označiť ako riadený *floating* bez oficiálne vyhlásených hraníc pre pohyb kurzu. Dolárový kurz slovenskej koruny sa v rokoch 1997 – 2000 zhoršil o vyše 37 %, zatiaľ čo kurz SKK/DEM sa v tomto období zhoršil o 16 %.

²⁰ Problémy so znižovaním rozpočtového deficitu (meraného ako podiel na HDP) majú aj v niektorých členských štátoch eurozóny. Najvyšší deficit malo v minulom roku Portugalsko (-4,1 %), nasledované Nemeckom (-2,8 %). Deficit zaznamenalo aj Taliansko (-2,2 %), Francúzsko (-1,4 %) a Španielsko (-0,1 %). Najvyššie prebytky dosiahlo Luxembursko (+6,1 %) a Fínsko (+4,9 %). Dánsko, Švédsko a Veľká Británia, ktoré nie sú členmi EMÚ, dosiahli rozpočtové prebytky.

Európskej menovej únii rozhodujú aj ďalšie faktory – predovšetkým pokrok v reálnej konvergencii²¹ (zvyšovanie ekonomickej výkonnosti a konkurenčnej schopnosti SR) a v plnení mikroekonomických kritérií rozpracovaných teóriami OMO. Videli sme, že tieto teórie sa usilujú zodpovedať otázku, kedy je pre niekoľko krajín (regiónov) výhodné vytvoriť menovú úniu, resp. či sa danej krajine (v našom prípade Slovensku) oplatí vstúpiť do existujúcej menovej únie. Pri hľadaní odpovede na túto otázku sa zvyčajne posudzujú tieto kritériá:

- *stupeň otvorenosti daných ekonomík a rozsah ich vzájomného obchodu*; pre krajinu, ktorej obchod v rámci menovej únie sa výrazne podieľa na jej HDP, bude účasť v menovej únii – za predpokladu „ostatné premenné nezmenené“ – prínosom;

- *diverzifikácia produkcie a obchodu*; krajina, ktorej vývoz je široko diverzifikovaný, menej pociťuje negatívne dôsledky špecifických ponukových a dopytových šokov v jednotlivých odvetviach, resp. odboroch;

- *podobnosť ponukových, resp. dopytových šokov a stupeň synchronizácie ekonomických cyklov*; vysoký stupeň synchronizácie cyklického vývoja a symetrickosť šokov uľahčuje uplatňovanie jednotnej menovej politiky;

- *mobilita pracovných síl a ďalších výrobných faktorov*; pružnosť cien a miezd [14; 21].

Okrem týchto mikroekonomických kritérií venovali teórie OMO pozornosť aj tzv. fiškálnej integrácii, ktorá prostredníctvom fiškálnych transferov umožňuje pružne reagovať na rozličné ekonomické šoky vrátane negatívnych dôsledkov a synchronizácie ekonomických cyklov.

Pozornejší pohľad na uvedené mikroekonomické kritériá ukazuje, že vo svojom súhrne vlastne vyjadrujú vzájomnú prepojenosť ekonomiky (intenzitu vzájomných ekonomických väzieb) medzi členmi menovej únie.

V tejto súvislosti treba upozorniť na jednu zaujímavú súvislosť medzi maastrichtskými makroekonomickými kritériami, mikroekonomickými kritériami a optimálnou menovou oblasťou (menovou úniou). Teoreticky si totiž možno predstaviť dve, tri alebo viac krajín, ktoré ideálne „plnia“ všetky maastrichtské kritériá, a predsa netvorí (a ani nemôžu tvoriť) optimálnu menovú oblasť (a teda ani menovú úniu). Príčina je v tom, že nezodpovedajú kritériám formulovaným teóriami OMO – napríklad existujú medzi nimi len minimálne (alebo vôbec žiadne) ekonomické väzby.

Ak by sme vychádzali z údajov o *vzájomnom obchode* a jeho podiele na HDP vnútri EÚ a o teritoriálnej štruktúre slovenského zahraničného obchodu (vývoz do

²¹ J.-C. Trichet upozorňuje, že nominálna konvergencia musí byť udržateľná, a preto nemôže byť krátkodobou prioritou, ale strednodobým cieľom. Nominálna a reálna konvergencia by mali byť v súlade, t. j. obidva ciele by sa mali sledovať paralelne [30].

EÚ a dovoz z EÚ),²² dospeli by sme k zaujímavému záveru, že na základe tohto ukazovateľa by Slovensko do eurozóny patrilo dokonca viac než niektorí súčasní členovia EÚ, vrátane niektorých členov Európskej menovej únie.²³ Slovensko predstavuje malú vysokootvorenú ekonomiku s relatívne malým rozsahom vnútorného trhu, ktorej priemerný podiel vývozu a dovozu tovarov a služieb na HDP sa zo 61 % v roku 1993 zvýšil na 63 % v roku 2000 a na takmer 70 % v roku 2001. Z 12 krajín, s ktorými sa vedú rozhovory o pristúpení do EÚ, viac otvorenú ekonomiku má iba Estónsko a Malta, ktoré patria k najmenším kandidátskym krajinám. Tieto údaje charakterizujú celkovú otvorenosť slovenskej ekonomiky. O význame obchodných vzťahov SR s EÚ svedčí skutočnosť, že v roku 2001 až 60 % slovenského vývozu smerovalo do EÚ 15 (ďalších 30 % išlo do krajín CEFTA, teda do budúcich členských štátov EÚ). Na dovoze SR sa EÚ podieľala 50 %, pričom podiel krajín CEFTA predstavoval vyše 22 %. Z uvedených údajov vyplýva, že Slovensko (ktoré má aktívnu obchodnú bilanciu s EÚ) je svojimi obchodnými väzbami pevne spojené s Európskou úniou, ktorá pre Slovensko predstavuje prirodzené ekonomické prostredie. V prípade svojho členstva v eurozóne by bola slovenská ekonomika menej závislá od vonkajších šokov (t. j. šokov mimo eurozóny) ako napríklad Nemecko, resp. celá EÚ. To ale na druhej strane znamená, že ekonomická porucha vnútri EÚ by pre Slovensko bola väčším šokom ako napríklad pre Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Španielsko, prípadne Grécko. Zdá sa, že z tohto hľadiska Slovensko – v porovnaní s viacerými ďalšími kandidátskymi krajinami – viac konverguje k spomínanému tvrdému jadrú Európskej menovej únie, osobitne k takým krajinám, ako je Belgicko, Luxembursko, Holandsko, Írsko a Rakúsko. Pravda, tento záver si zasluhuje ďalšiu, hlbšiu analýzu.

Autori štúdie *Otvorené otázky menovej integrácie* sa pokúsili analyzovať aj ďalšie dve kritériá OMO – *konvergenciu (synchronizáciu) ekonomických cyklov* a *komoditnú štruktúru zahraničného obchodu*. Na základe získaných výsledkov dospeli k záveru, „že vyššia konvergencia (cyklov) sa dosiahla v období 1993 –

²² Tento ukazovateľ mimochodom podstatne ovplyvňuje stupeň synchronizácie ekonomických cyklov, od ktorej zasa závisí úspešnosť jednotnej menovej politiky ECB a tým aj fungovanie menovej únie.

²³ „Posudzované výlučne z pohľadu miery obchodného prepojenia vybraných východoeurópskych krajín s eurozónou tieto štáty patria paradoxne do eurozóny viac než niektorí potenciálni členovia EMÚ zo západnej Európy. Vývoz do eurozóny vo výške jednej štvrtiny až tretiny HDP v prípade Maďarska, Slovenska, Českej republiky, Slovinska a Estónska svedčí o veľmi silných obchodných väzbách na túto menovú oblasť, zatiaľ čo napríklad vo Švédsku, v Dánsku a vo Veľkej Británii sa tento podiel pohybuje iba okolo jednej desatiny. (Pomerne nízky podiel vývozu na HDP do eurozóny, resp. do EÚ 15 charakterizuje aj Nemecko (vývoz do EÚ 15 roku 2000 bol 15,2 %), Grécko (4,4 %), Španielsko (13,9 %), Francúzsko (13,3 %) a Taliansko (11,2 %). Podobne nízke sú aj podiely „vnútorného“ dovozu. Pozn. J. I.) Vzájomný obchod medzi úspešnými kandidátskymi krajinami a eurozónou navyše ďalej rastie.“ Pozri Čermák – Dvořák [6].

1997, pričom v ďalšej etape zahrňajúcej roky 1998 – 1999 hospodárske cykly začali mierne divergovať... Napriek uvedeným výsledkom nemôžeme vylúčiť vhodnosť menovej únie SR so spomínanými oblasťami“.²⁴ Určitú konvergenciu vykázali aj údaje o vývoji komoditnej štruktúry zahraničného obchodu SR vo vzťahu k Nemecku, EMÚ a EÚ. Pravda, získané výsledky nie sú jednoznačné. Autori preto skonštruovali tzv. OMO index a na základe testovania základných charakteristík OMO dospeli k záveru, že slovenská ekonomika dosiahla v poslednom období určitý stupeň štruktúrnej konvergenie a aj napriek niektorým rozdielom pravdepodobnosť asymetrických šokov mierne poklesla.

Na rozdiel od predchádzajúcich kritérií neuspokojivá je však situácia pri kritériu *mobility pracovnej sily*. Trh práce v Slovenskej republike sa totiž vyznačuje značnou nepružnosťou a po vstupe SR do EÚ bude veľmi obmedzená aj mobilita pracovnej sily vo vzťahu k niektorým členským štátom (relatívne dlhé prechodné obdobia – najmä v Nemecku a Rakúsku – obmedzujúce pohyb pracovných síl z nových členských štátov). Pravda, prechodné obdobia, ktoré nemajú všetky členské štáty, napokon skončia, sú tu však aj iné (najmä jazykové) bariéry. Ideálna situácia nie je ani v pohybe kapitálu do SR, kde sa situácia môže podstatnejšie zlepšiť až po vstupe SR do NATO a EÚ.

Pokiaľ ide o celkovú štruktúru ekonomiky, po desiatich rokoch transformácie (napriek tomu, že ani zďaleka nebola vo všetkom úspešná) možno konštatovať, že Slovenská republika (podobne ako ďalšie vyspelejšie krajiny strednej a východnej Európy) sa viac priblížila západoeurópskym štandardom.

Jeden z hlavných problémov EÚ, ktorý po svojom vstupe pocítia aj nové členské štáty vrátane SR, predstavuje absencia (finančného) mechanizmu, ktorý by vyrovnával negatívne dôsledky nerovnomerného vývoja ekonomiky v jednotlivých regiónoch EÚ. K vyrovnávaniu regionálnych rozdielov siete prispievajú výdavky štruktúrnych fondov a Fondu kohézie, ale bez zvýšenia podielu týchto výdavkov na spoločnom rozpočte EÚ by sa EMÚ neposunula smerom k optimalite.

Pri úvahách o vstupe SR do Európskej menovej únie má kľúčovú úlohu tzv. *reálna konvergencia*. V prvej etape tejto reálnej konvergenie by sa ekonomická výkonnosť SR mala vyrovnáť ekonomickej úrovni menej rozvinutých členov EÚ. Reálna konvergencia zahŕňa predovšetkým zblížovanie produktivity práce a konkurencieschopnosti s priemerom eurozóny (spolu s tým by sa mali zblížovať aj mzdové a cenové hladiny). Nikto z Európskej únie a z ECB síce zatiaľ oficiálne

²⁴ Pozri Ševčovič a kol. [28]. Aj v prácach z polovice 90. rokov sa stretávame s myšlienkou, že SR sa vyznačuje vyššou synchronizáciou cyklického vývoja s EÚ, osobitne s Nemeckom. Pri hodnotení synchronizácie ekonomických cyklov treba brať do úvahy, že v tranzitívnych ekonomikách nešlo v 90. rokoch len o klasické cykly. Išlo tu predovšetkým o riešenie transformačných problémov (transformačné recesie), ktoré sa často oneskorovalo. Tieto problémy sa v SR prejavili aj koncom 90. rokov.

nestanovil príslušné kritériá reálnej konvergenencie, je však zrejmé, že krajiny s podstatne nižšou ekonomickou výkonnosťou v porovnaní s eurozónou, ktoré svoje zaostávanie navyše neodstraňujú, *nebudú v EMÚ vítané*, aj keby úspešne plnili maastrichtské kritériá.

3. Spory o časový horizont vstupu do Európskej menovej únie

V kandidátskych krajinách sa v súčasnosti diskutuje o optimálnej stratégii konvergenencie, t. j. o najvhodnejšom časovom okamihu na zavedenie eura. Spomínali sme už, že názory na rýchlosť vstupu do EMÚ sa odlišujú. Časť ekonómov preferuje stratégiu čo najrýchlejšieho vstupu do menovej únie. Táto stratégia by sa podľa O. Dědka mala voliť vtedy, keď prevláda názor, že prínosy z rýchleho vstupu do EMÚ výrazne prevýšia náklady. Druhá stratégia, ktorú L. Balcerowicz označuje ako stratégiu „počkajme a uvidíme“, by sa mala zvoliť vtedy, keď bude prevládať názor, že dôraz na rýchle plnenie konvergenčných kritérií by bol spojený so zbytočne vysokými adaptačnými nákladmi, prípadne so spomalením reálnej konvergenencie.

V Českej republike je stúpencom „rýchleho“ postupu viceguvernér Českej národnej banky O. Dědek [8], ktorého analýza „vyznieva jednoznačne pre preferenciu rýchlej cesty k euru pri rešpektovaní všetkých súvisiacich inštitucionálnych obmedzení“. Hlavným bezprostredným prínosom vstupu do eurozóny by podľa neho bolo odstránenie rizika destabilizujúcich menových turbulencií a finančných kríz, ktoré sú všeobecnou hrozbou pre novo sa formujúce trhové ekonomiky. Dědek venuje pozornosť aj možnému konfliktu medzi reálnou a nominálnou konvergeniou, ktorý však pri existujúcej dezinflačnej stratégii ČNB podľa neho nehrozí. Pri realistickom hodnotení oboch stratégií dospieva napokon k záveru, že „pomalá trajektória sa nemusí líšiť od rýchlej trajektórie o viac ako niekoľko málo rokov“. Nazdávame sa však, že – aspoň z hľadiska Slovenska – optimálna stratégia konvergenencie leží niekde medzi „rýchlou“ a „pomalou“ trajektóriou.

Potenciálne výhody rýchleho vstupu ČR do eurozóny si uvedomuje aj S. Janáčková (pozri Vintrová a kol. [31]), v jej analýze však zaznievajú určité obavy, ktoré sa týkajú najmä relatívne nízkej ekonomickej úrovne ČR, straty autonómnej menovej politiky a spomalenia reálnej konvergenencie. Janáčková neodmieta jednoznačne „rýchly“ postup k EMÚ, ktorý má niektoré podstatné výhody, viac však upozorňuje na rozličné riziká tejto stratégie a požaduje, aby sa pozorne skúmali ďalšie teoretické poznatky a aby sa vyhodnocovali praktické skúsenosti Írska, Portugalska a Španielska pri kríze Mechanizmu výmenných kurzov (ERM) roku 1993, prípadne nedávne skúsenosti Argentíny. Nazdávame sa, že podobne by sa malo postupovať aj pri formovaní konvergenčnej stratégie SR.

Rozhodným stúpencom rýchleho vstupu do EMÚ je prezident Národnej banky Poľska L. Balcerowicz, ktorý predstavuje jednu z najvýznamnejších menových autorít v kandidátskych krajinách. Balcerowicz [1] vo svojom vystúpení na mníchovskom ekonomickom summite (jún 2002) najskôr poukázal na zaujímavý fakt, že poľskí občania viac podporujú vstup do EMÚ (64 %) ako vstup do EÚ (53 %). Voľba optimálnej stratégie konvergenencie závisí podľa neho predovšetkým od finančného a ekonomického postavenia danej krajiny.

Kandidátske krajiny, ktoré sa uchádzajú o vstup do EMÚ, možno zásadne rozdeliť na dve skupiny – krajiny, v ktorých je *currency board*²⁵ založený na eure (Estónsko, Litva a Bulharsko) a krajiny s pružnými menovými kurzami (Poľsko, ČR, SR, Maďarsko, Slovinsko a Rumunsko). Vstup do eurozóny bude podľa Balcerowicza jednoduchší v prípade prvej skupiny, pretože národné meny týchto krajín sú už fixované na euro.²⁶ Väčší priestor na voľbu konvergenčnej stratégie majú krajiny s pružnými menovými kurzami a „nezávislou“ menovou politikou.

Rýchly vstup do EMÚ je podľa Balcerowicza ekonomicky uskutočniteľný, čo opiera o porovnanie kľúčových makroekonomických ukazovateľov (inflácie, fiškálneho deficitu a verejného dlhu) v krajinách V4 so Španielskom, s Portugalskom a Gréckom štyri roky pred ich vstupom do EMÚ. V prípade Španielska a Portugalska ide o rok 1994 a v prípade Grécka rok 1996. Toto porovnanie ukazuje, že makroekonomická situácia Španielska, Portugalska a Grécka bola v uvedených rokoch vcelku horšia ako ČR, SR, Poľska a Maďarska v roku 2001.

T a b u ľ k a 3

Porovnanie kľúčových makroekonomických ukazovateľov pred vstupom do EMÚ

	Inflácia	Rozpočtový deficit/HDP	Verejný dlh/HDP
	%		
Španielsko (1994)	4.7	6.1	62.6
Portugalsko (1994)	5.2	5.9	63.8
Grécko (1996)	8.2	7.5	111.6
Česká republika (2001)	4.1	9.4 ¹	35.0 ¹
Slovenská republika (2001)	6.5	3.7 ²	44.0 ³
Maďarsko (2001)	6.8	3.3 ¹	52.3 ¹
Poľsko (2001)	3.6	5.4	43.2

¹ Predbežné údaje.

² Schodok nezahŕňa výdavky na reštrukturalizáciu úverového portfólia bánk vo výške 8,048 mld Sk.

³ 2000; do dlhu je zahrnutých 105 mld Sk na reštrukturalizáciu bánk.

Prameň: Balcerowicz [1]; Zahraničný obchod SR [33].

²⁵ *Currency Board Arrangement* (CBA) predstavuje kurzový režim charakterizovaný „úplným naviazaním domácej meny na inú menu“, v danom prípade euro. V prípade Argentíny išlo o CBA založený na doláre.

²⁶ Túto stratégiu, ktorú zvolili niektoré menej rozvinuté kandidátske krajiny, ťažko označiť ako optimálnu, pretože nezvyšuje kredibilitu danej krajiny.

Svoje empirické porovnanie zhrňa Balcerowicz [1] takto: „Ak Španielsko, Portugalsko a Grécko splnili maastrichtské kritériá, pričom vychádzali z horších makroekonomických pozícií, ako majú súčasne vedúce prístupujúce krajiny, prečo by to isté nebolo možné aj v druhom prípade?“

Balcerowicz napokon uvádza päť argumentov v prospech čo najrýchlejšieho vstupu do EMÚ.

1. Stanovenie čo najskoršieho dátumu vstupu do EMÚ by mobilizovalo kandidátske krajiny, aby dokončili svoje štrukturálne reformy tak, aby splnili fiškálne kritériá a urobili svoje ekonomiky pružnejšími, ako to bolo v prípade Španielska, Portugalska a Grécka. Pokiaľ ide o fiškálne kritériá, kľúčovou úlohou je reforma verejného sektora, pričom sa treba sústrediť na stranu výdavkov a na verejné podniky. Prijatie stratégie „počkajme a uvidíme“ by bolo naopak prejavom nerozhodnosti pri uskutočňovaní potrebných reforiem.

2. Prechodné obdobie medzi vstupom do EÚ a členstvom v menovej únii by sa mohlo stať veľmi turbulentným obdobím osobitne pre malé a otvorené ekonomiky vzhľadom na rozsiahly prílev a odlev kapitálu, ktorý by mohol vyvolať značnú volatilitu menových kurzov. Preto je potrebné čo najviac skrátiť toto potenciálne turbulentné obdobie.

3. Riziká spojené so vzdaním sa nástrojov nezávislej menovej politiky a pružného menového kurzu nemusia byť príliš veľké. Prístupujúce krajiny dosiahli vysoký stupeň ekonomickej integrácie, ktorý možno merať napríklad podielom celkového vývozu do EÚ. Tento podiel je v SR, ČR a Poľsku vyšší ako v Španielsku, Portugalsku a Grécku v 80. rokoch. Niektoré z prístupujúcich krajín dosiahli aj vysoký stupeň cyklickej konvergenencie. Tieto skutočnosti by mohli pôsobiť v smere väčšej adekvátnosti jednotnej menovej politiky ECB pre súčasné prístupujúce krajiny v porovnaní s ich nezávislými menovými politikami.

4. Rýchlejšie prijatie eura by umožnilo súčasným prístupujúcim krajinám skôr získať výhody z členstva v EMÚ. Ide najmä o posilnenie makroekonomickej disciplíny, elimináciu rizík spojených s prílišnou volatilitou menových kurzov a redukciu transakčných nákladov.

5. Posledný argument sa týka obavy, že rozšírenie eurozóny o nové krajiny oslabí euro. Na tieto krajiny však bude pripadať iba asi 6 % HDP rozšírenej EÚ. „Každý negatívny dôsledok vstupu do EMÚ, ktorý osobne pokladám za nepravdepodobný, bude v každom prípade podstatne zmiernený.“ [1] Okrem toho príčiny relatívnej slabosti eura v nedávnej minulosti nesúviseli so štrukturálnymi problémami Grécka a Portugalska, ale skôr s problémami veľkých členov EMÚ.

Balcerowiczove argumenty sa zdajú na prvý pohľad presvedčivé a logické. Zdá sa nám však, že do istej miery podceňuje ťažkosti s plnením kritéria inflácie (deregulácia cien), a najmä kritéria rozpočtového deficitu v metóde ESA95.

Aj Paul De Grauwe [7] predpokladá, že konvergenčný proces pristupujúcich krajín bude pravdepodobne hladký a rýchly. Podľa neho možno teda očakávať, že tieto krajiny sa pripoja k Eurosystemu skoro po vstupe do EÚ. Zároveň však upozorňuje, že rozšírenie eurozóny o nových členov (zatiaľ sa uvažuje s desiatimi novými členmi) ovplyvní samu menovú úniu. Súčasní členovia EMÚ budú napríklad v novej situácii prehodnocovať prínosy a náklady vyplývajúce z ich členstva v menovej únii. Okrem toho rozšírenie EMÚ ovplyvní efektívnosť ECB pri udržiavaní menovej a finančnej stability v eurozóne, čo sa môže prejaviť pri rozhodovaní o úrokových sadzbách. Podstatu problému P. De Grauwe vidí v tom, že malé krajiny budú nadmerne zastúpené (*over-represented*) v Riadiacej rade ECB, čo bude mať nepriaznivý vplyv na rozhodnutia o úrokových sadzbách, ktoré sa teraz robia na základe priemerných ekonomických podmienok prevládajúcich v Európskej menovej únii.

Rozšírenie EMÚ teda naliehavo nastoľuje problém inštitucionálnej reformy Eurosystemu.

Názory na časový horizont vstupu do EMÚ, ktoré sme zatiaľ charakterizovali, sa väčšinou vyslovujú za *skoré prijatie eura*. Poprední menoví experti krajín V 4 odmietajú politiku „počkajme a uvidíme“, pričom sa obávajú najmä toho, že v (zbytočne dlhom) prechodnom období by pristupujúce krajiny boli silne vystavené hrozbe menových turbulencií a finančných kríz. Pre skoršie zavedenie eura hovorí aj perspektíva väčšej atraktívnosti danej krajiny pre zahraničných investorov, čo by stimulovalo výrazný prílev kapitálu. (Treba však upozorniť, že veľmi málo sú zatiaľ preskúmané rozličné aspekty nominálnej a reálnej konvergenzie, ktoré môžu ovplyvniť časový horizont vstupu do EMÚ oveľa viac, než sa zatiaľ všeobecne predpokladá.)

Na druhej strane sú tu viaceré stanoviská, najmä zo strany EÚ, EMÚ, MMF a niektorých bánk, ktoré sú proti skorému prijatiu eura a poukazujú na riziká tohto kroku. V stanovisku Európskej komisie o pokroku kandidátskych krajín smerom k pristúpeniu sa napríklad uvádza: „Existuje riziko, že kandidátske krajiny v úsilí prijať euro pri najbližšej novej príležitosti nekompromisne preorientujú svoju politiku na plnenie maastrichtských kritérií... Úsilie o predčasné prijatie eura (t. j. skôr ako tieto ekonomiky dosiahnu vysoký stupeň konvergenzie – J. I.) môže byť pre uchádzačov veľmi škodlivé a treba ich od toho odradiť.“ [26]

Riaditeľka európskeho odboru Medzinárodného menového fondu Susan Schadlerová dokonca očakáva, že väčšina východoeurópskych kandidátov bude môcť vstúpiť do ERM II až v roku 2006, teda dva roky po vstupe do EÚ.

Podľa predsedu menového výboru Európskej bankovej federácie Martina Hůfnera majú ekonomiky kandidátskych krajín značný rastový potenciál, ktorý by nebolo dobré brzdiť plnením maastrichtských kritérií za každú cenu.

Závažné sú stanoviská prezidenta Európskej investičnej banky (EIB) P. Maystadta (apríl 2002) a komisára EÚ pre hospodárske a menové záležitosti P. Solbesa (september 2001). Maystadt vyslovil presvedčenie, že prípadné úsilie nových členov EÚ zo strednej a z východnej Európy čo najrýchlejšie zaviesť jednotnú menu euro by poškodilo tieto krajiny i vnútorný trh EÚ. Snaha urýchlene splniť po vstupe do EÚ nevyhnutné kritériá na prijatie do Európskej menovej únie, najmä dosiahnuť nízky deficit štátneho rozpočtu a nízku mieru inflácie, by destabilizovala ekonomiku týchto krajín a narušila by pokrok v ekonomickej konvergencii medzi starými a novými členmi. Solbes zasa vyzval kandidátske krajiny, aby nezameriavali svoju hospodársku politiku na rýchly vstup do eurozóny. Kandidátske krajiny by sa nemali usilovať predčasne splniť konvergenčné kritériá. Takýto prístup by totiž implikoval reštriktívnu fiškálnu a menovú politiku, ktorá by narušila ekonomickú rovnováhu. V predvstupovom procese by sa kandidátske krajiny mali podľa Solbesa sústrediť na dovŕšenie štruktúrnych reforiem a na posilňovanie konkurenčnej schopnosti ekonomiky.

* * *

Je prirodzené, že stanoviská EMÚ (EÚ) budú nakoniec rozhodujúce. Stanoviská, ktoré sme uviedli, však väčšinou ešte nie sú oficiálne a definitívne. Je zrejmé, že vstup do menovej únie, ktorý je pre nových členov EÚ povinný, nemôže byť masovou záležitosťou. Musí byť prísne individuálny, ako povedal P. Maystadt, každá nová krajina sa musí integrovať do EMÚ postupne podľa svojich možností, vo svojom rytme. Pritom je potrebné vyhnúť sa predovšetkým riziku spomalenia reálnej konvergenencie. Každá kandidátska krajina (vrátane SR) však má možnosť presvedčiť príslušné orgány EÚ a EMÚ, že jej ambície vstúpiť do eurozóny rýchlo sú reálne a opodstatnené. Snaha o obozretnosť a vyváženosť procesu približovania k EMÚ teda nemusí nevyhnutne znamenať pomalosť a zaostávanie.

Došlo 4. 11. 2002

Literatúra

- [1] BALCEROWICZ, L.: The Way to EMU from a Candidate Country's Perspective. CESifo Forum, 3, leto 2000, č. 2.
- [2] BAYOMI, T. – EICHENGREEN, B.: Ever Closer to Heaven? An Optimum – Currency – Area Index for European Countries. European Economic Review, 41, 1997, s. 761 – 770.
- [3] COPPEL, J. – DURAND, M. – VISCO, I.: EMU, the Euro and the European Policy Mix. [OECD, Economics Department Working Papers, No. 232.] ECO/WKP 2000.
- [4] ČECH, Z. – BÁRTA, V.: Konvergenční kritéria: kde a jak? Ekonom, 2002, č. 28.

- [5] ČECH, Z. – KOMÁREK, L.: Kurzová konvergenca a vstup do eurozóny (I). Existuje pro kandidátske země možnosť volby? *Finance a úvěr*, 52, 2002, č. 6.
- [6] ČERMÁK, J. – DVOŘÁK, J.: Chudé nebereme. Splnit maastrichtské kritéria je málo. *Euro*, 2001, č. 12.
- [7] De GRAUWE, P.: The Euro at Stake? The Monetary Union in an Enlarged Europe. *CESifo Forum*, 3, leto 2002, č. 2.
- [8] DĚDEK, O.: Česká ekonomika a euro. *Politická ekonomie*, 50, 2002, č. 3.
- [9] Ekonomický monitor stavu hospodárstva Slovenskej republiky. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2002, č. 6/1, 6/2.
- [10] FELDSTEIN, M.: The Case Against EMU. *The Economist*, 13. júna 1992.
- [11] FELDSTEIN, M.: The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, 11, 1997, č. 4.
- [12] HORVÁTH, R. - KOMÁREK, L.: Teorie optimálních měnových zón: rámec k diskuzím o monetární integraci. *Finance a úvěr*, 52, 2002, č. 7 – 8.
- [13] IŠA, J.: Koniec „keynesovskej revolúcie“? Bratislava: Nakladateľstvo Pravda 1985.
- [14] IŠA, J. a kol.: Aktuálne problémy Európskej menovej únie a jej predpokladané účinky na ekonomiku SR. [Expertízne štúdie, č. 21.] Bratislava: Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, máj 1999.
- [15] IŠA, J.: Európska menová únia na prahu nového storočia. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 48, 2000, č. 6, s. 728 – 754.
- [16] IŠA, J.: Eurozóna a svetové hospodárstvo I, II. *Biatic*, 10, 2002, č. 1, 2.
- [17] IŠA, J.: Výhody a nevýhody vstupu SR do Európskej menovej únie. In: OÚTRATA, R. a kol.: Ekonomické a sociálne súvislosti vstupu SR do EÚ – prínosy a riziká. [Výskumné práce, č. 25.] Bratislava: Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV 2002.
- [18] Maastrichtská smlouva. Praha: Ústav mezinárodních vztahů 1992.
- [19] McKINNON, R. I.: Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 53, 1963, č. 4.
- [20] MUCHOVÁ, E.: Európska menová únia. Teoretické predpoklady a praktické skúsenosti. Bratislava: Ekonóm 1999.
- [21] MUCHOVÁ, E.: R. A. Mundell. *Biatic*, 10, 2002, č. 2.
- [22] MUNDELL, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 60, september 1961, č. 4.
- [23] MUNDELL, R. A.: Updating the Agenda for Monetary Union. In: BLEJER, M. I. – FRENKEL, J. A. – LEIDERMAN, L. – RAZIN, A. (eds.): *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments*. Washington: International Monetary Fund 1997.
- [24] OECD Economic Surveys. Slovak Republic. Zv. 11. Paris: OECD 2002.
- [25] OKÁLI, I. – MORVAY, K. – HLAVATÝ, E.: Makroekonomický rámec prípravy na vstup a fungovanie Slovenska v Európskej únii. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 50, 2002, č. 4, s. 573 – 604.
- [26] Report on Progress towards Accession by Each of the Candidate Countries. [Composite Paper.] Brussels: European Commission 1999.
- [27] Strategy Paper. Regular Reports from the Commission on Progress toward Accession by Each of the Candidate Countries. Brussels: European Commission 2000.
- [28] ŠEVČOVIČ, P. a kol.: Otvorené otázky menovej integrácie. *Biatic*, 10, 2002, č. 2, 3, 4.
- [29] The Eurosystem and the EU Enlargement Process. *ECB Monthly Bulletin*, február 2000.
- [30] The EU Economy: 2000 review, 2000.
- [31] The Monetary Policy of the ECB. Frankfurt am Main 2001.
- [32] TRICHET, J.-C.: The European Monetary Union and EU Enlargement. *CESifo Forum*, 3, 2002, č. 2.

- [33] VINTROVÁ R. a kol.: Sociální a ekonomické souvislosti integrace České republiky do Evropské unie (Ekonomická konvergence, konkurenceschopnost a sociální soudržnost). Praha: Rada vlády ČR pro sociální a ekonomickou strategii 2002.
- [34] WELTEKE, E.: The Monetary Union in an Enlarged Europe. CESifo Forum, 3, 2002, č. 2.
- [35] Zahraničný obchod Slovenskej republiky. Bratislava: Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2002, č. 6.

SLOVAKIA ON ITS WAY TO THE EUROPEAN MONETARY UNION

Jan IŠA

The accession of Slovakia to the EU opens at the same time the way into the European Monetary Union (EMU), which represents current culmination in the West – European integration.

The formation of EMU was preceded by the discussion on criteria for the optimal currency area (OCA). This discussion was opened by R. A. Mundell by his article *A Theory of Optimum Currency Areas*. While defining OCA R. A. Mundell stressed the importance of high mobility of production factors (mainly labour force) as a factor ensuring full employment in case one region faces the asymmetrical shock. Further OCA criteria (open economy, the degree of commodity diversification, elasticity of wages and prices, the degree of cycle synchronising etc.) were demonstrated by R. I. McKinnon, P. B. Kennen, J. C. Ingram and others.

The economists often wonder, whether EMU is OCA. By seeking an answer to this problem the economists started to deal with the problem of benefits and costs (risks) linked with the EMU entry. Empirical studies mostly concluded that EU-15 does not represent OCA. Interesting results are in the works of T. Bayoumi and B. Eichengreen, who pointed out on the basis of the so-called OCA index that apart from the „hard core“ led by Germany there is also a group of countries gradually converging towards OCA and a group showing low convergence.

Considering the EMU history tells us that in the Eurozone no major disturbances have occurred so far and that single monetary policy has been more or less successful. The first serious test of the EMU strength was the last recession which demonstrated itself in the Eurozone only by the cooling-off period. The extension of EMU will present more severe test of its stability – this, however, will take place no sooner than in the year 2007.

The approaching date of EU entry revived in candidate countries the discussion on benefits and costs linked with the EMU membership. Candidate countries expect positive balance of benefits and costs, in some cases, however, in the long run only.

Fulfilment of Maastricht convergence criteria is the prerequisite of the EMU membership. The evaluation of fulfilment of these criteria shows that at successful accomplishment of

necessary reforms Slovakia could gradually approach most successful candidate countries and thus also EMU. One can positively appreciate fiscal stability in terms of public debt (though not its tendency) and the exchange rate stability. The inflation criterion (inflation convergence) will be more complicated to fulfil. Most complex task, however, will be to decrease the public finance deficit.

Slovakia's approach towards the EU is not decided only by the fulfillment of Maastricht criteria but above all by the progress in real convergence and by the fulfillment of microeconomic criteria developed by OCA theories. As for the overall structure of economy after ten years of Slovakia's transformation, the country after all approached West European standards.

In candidate countries, at present there are discussions about the optimal timing for the Euro introduction. Some economists (mainly the representatives of central banks in candidate countries) prefer the strategy of rapid entry into EMU. As the main and immediate benefit of the entry into the Eurozone, they consider the elimination of the risk of destabilising currency turbulences and financial crises. On the other hand, there are also the risks of entry – mainly the loss of autonomous monetary policy and deceleration of real convergence.

Representatives of the EU and EMU mostly warn against an early acceptance of Euro. Every candidate country (including Slovakia) has a possibility to convince relevant organs in the EU and EMU that its ambitions to enter EMU are real and justified. The cautious effort for balanced process of approaching towards EMU does not inevitably mean slowness and lagging behind.