

Kritériá menovej integrácie – optimálna menová oblasť verzus maastrichtské kritériá

Ivana ŠIKULOVÁ – Vanda VAŠKOVÁ*

Criteria for Monetary Integration – Optimum Currency Area versus Maastricht Criteria

Abstract

The process of monetary integration in general is followed by a set of rules. The well known Optimum Currency Area (OCA) criteria are basically structural while official, so called Maastricht criteria for joining Economic and Monetary Union (EMU) are nominal.

Many economists agree that nominal convergence itself is not sufficient for monetary union to function successfully and that also a certain level of structural convergence between the member states has to be achieved. In addition, in time of approaching eurozone enlargement the adequacy of Maastricht criteria is questionable. Whereas their modification seems to be politically unfeasible their flexible interpretation taking into account individual needs of the new member states would be desirable.

Keywords: *Economic and Monetary Union (EMU), theory of Optimum Currency Area (OCA), OCA criteria, Maastricht criteria, convergence*

JEL Classification: F15, F33

Úvod

Vznik hospodárskej a menovej únie predstavuje významný medzník v dejinách Európy. Dňa 1. januára 1999 zaviedlo jedenásť členských štátov EÚ v bezhotovostnom platobnom styku spoločnú menu euro.¹ O tri roky neskôr bankovky a mince novej meny postupne nahradili národné meny jednotlivých zúčastnených štátov.

* Ivana ŠIKULOVÁ – Vanda VAŠKOVÁ, Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: ivana.sikulova@savba.sk; vanda.vaskova@savba.sk

¹ Od roku 2001 sa k nim pridalo aj Grécko.

Vytvoreniu menovej únie predchádza splnenie určitých podmienok. Známe kritériá optimálnej menovej oblasti (OMO), ktoré kladú dôraz na štruktúrnú konvergenciu zainteresovaných krajín, však neboli v prípade EMU rozhodujúce – menová integrácia v Európe sa riadila vlastnými, tzv. maastrichtskými kritériami nominálnej konvergenzie. Predkladaný článok sa zaoberá európskou menovou integráciou z hľadiska oboch prístupov. Prvá časť čitateľovi priblíži východiská a kritériá teórie OMO, druhá sa venuje hodnoteniu nominálnych maastrichtských kritérií a ich aktuálnosti vo vzťahu k novým členským štátom EÚ, ktoré sa k prijatiu jednotnej meny zaviazali v prístupových zmluvách.

1. Teória optimálnej menovej oblasti a jej kritériá

Tradičná teória OMO sa zameriava na agregátnu ekonomickú výkonnosť. Základná myšlienka tejto teórie je, že každý menový režim má svoje náklady aj prínosy² a to, čo motivuje rozhodnutia, je spôsob ich vnímania. Vo všeobecnosti bude mať expanzia menovej oblasti klesajúce hraničné prínosy a stúpajúce hraničné náklady. Jednotlivé menové oblasti by sa mali rozširovať až dovtedy, kým hraničné prínosy nie sú prevyšované nákladmi – ich priesečník vymedzí hranicu optimálnej menovej oblasti.³

S členstvom v menovej únii sa nepochybne spája niekoľko významných *prínosov*, ako sú eliminácia transakčných nákladov,⁴ eliminácia nadmernej volatility medzi menami členských štátov, väčšia cenová transparentnosť, rýchlejšia ekonomická a finančná integrácia, razobné z použitia eura ako medzinárodnej meny, redukcia nákladov na pôžičky na medzinárodných finančných trhoch, väčšia ekonomická disciplína i väčšia dôležitosť (ekonomická i politická) v medzinárodných záležitostiach.⁵ Čisté prínosy zo zavedenia jednotnej meny by sa mohli zvýšiť v prípade, ak výskyt ponukových a dopytových šokov a rýchlosť adaptácie ekonomiky sú podobné vo všetkých partnerských krajinách, čo znižuje potrebu politickej autonómie.

² Náklady a prínosy členstva v menovej únii sú tak ekonomické, ako aj politické, no zatiaľ čo náklady sa vo veľkej miere týkajú makroekonomického manažmentu, prínosy sú zväčša situované na mikroekonomickú úroveň [7].

³ Analýza nákladov a prínosov ukáže, či prínosy menovej únie prevýšia náklady. Autorom jej grafického znázornenia je P. Krugman. Jeho tzv. BB-CC model (BB – *benefits*/prínosy, CC – *costs*/náklady) zobrazuje pozíciu krajiny, ktorá stojí pred možnosťou pripojiť sa k partnerskej krajine alebo ku skupine krajín do menovej únie.

⁴ Odhad úspor v transakčných nákladoch uvádza štúdia M. Emersona a kol. [8]. Za použitia údajov zo špeciálneho prieskumu firiem a bánk sa úspory pohybovali v rozmedzí 0,3 – 0,4 % národného dôchodu pre priemer EHS.

⁵ Paul de Grauwe uvádza, že ak sa nová mena stane skutočne globálnou, možno očakávať dodatočné prínosy vo forme vládnych príjmov a expanzie finančného priemyslu v Únii [6].

Za najdôležitejší *náklad* menovej integrácie sa považuje strata možnosti usku-
točňovať národnú menovú politiku, t. j. použiť menové nástroje *výmenný kurz*
a *úroková miera*. V prípade, že taká veľká a rôznorodá jednotná menová oblasť
ako EMU bude čeliť periodickým asymetrickým šokom,⁶ ktoré zasiahnu rôzne
členské štáty odlišným spôsobom a narušia ich rovnováhu, sa totiž jednotná me-
nová politika môže ukázať ako nevhodná. Použitiu expanzívnej fiškálnej politiky
zasa bráni fiškálna disciplína, ktorú vyžaduje dodržiavanie Paktu stability a ras-
tu. V takom prípade sú možnými adaptačnými mechanizmami kritériá OMO,
ktorých plnenie napomáha dosiahnutie vnútornej a vonkajšej rovnováhy, znižuje
potrebu prispôsobenia nominálneho výmenného kurzu v menovej oblasti a tak
zmierňuje dopad niektorých typov šokov na ekonomiku. Ide hlavne o nasledujúce
kritériá.

Cenová a mzdová flexibilita

O čo vyššia je cenová a mzdová flexibilita v jednotlivých krajinách – zvažujú-
cich prijatie jednotnej meny – a medzi nimi, o to menej je pravdepodobné, že pri-
spôsobenie následkom šoku bude spojené s dlhotrvajúcou nezamestnanosťou v jed-
nej krajine a/alebo infláciou v druhej, čo zníži potrebu prispôsobenia nominálne-
ho výmenného kurzu [13]. Ak by sa v prípade rigidity nominálnych cien a miezd
smerom nadol mohla istá miera reálnej flexibility dosiahnuť prostredníctvom pri-
spôsobenia výmenného kurzu, potom strata priamej kontroly nad nástrojom no-
minálneho výmenného kurzu predstavuje náklad (M. Kawai, 1987, cit. podľa [29]).

Nízka mzdová flexibilita je dôležitým faktorom v pozadí nedostatočnej ceno-
vej flexibility. Napriek výraznému pokroku v posledných rokoch sú reálne mzdy
stále dosť rigidné vo väčšine európskych krajín, aj keď so značnými rozdielmi
(L. Calmfors, 2001, cit. podľa [29]). Nízka flexibilita sa vysvetľuje tarifnými
vyjednávami, ochranou zamestnanosti, systémami poistenia v nezamestna-
nosti a ustanoveniami o minimálnej mzde [29].

Niekoľko súčasných štúdií dokazuje významné spojenie medzi trhmi výro-
bkov a práce. Krajiny s prísnejšou reguláciou trhu výrobkov majú tendenciu
k reštriktívnejšej legislatíve na ochranu zamestnanosti, preto reformy trhu vý-
robkov môžu byť katalyzátorom na jej uvoľnenie [17]. Takéto štrukturálne refor-
my by zlepšili konkurenciu posilnením väzieb medzi mzdovou a cenovou flexi-
bilitou a umožnili cenám rýchlejšie sa prispôbiť v prípade šoku [29].

⁶ Frankel a Rose tvrdia, že s adaptáciou štruktúry ekonomík členov EMU na menovú úniu väč-
šia integrácia pravdepodobne povedie (prostredníctvom obchodu a kapitálových tokov) k väčšej
korelácii hospodárskych cyklov (tzv. hypotéza endogenity) a k menšej pravdepodobnosti výskytu
asymetrických šokov [12]. Krugman naopak uvádza, že prijatie jednotnej meny povedie pravdepo-
dobne k väčšej oblastnej špecializácii, a teda časom aj k väčšej pravdepodobnosti asymetrických
šokov (tzv. hypotéza špecializácie) [24].

Mobilita výrobných faktorov vrátane pracovnej sily

Ak je pracovná sila mobilná, potom možno šoky riešiť jej presunom do oblastí s vysokými nákladmi práce, čo v nich následne povedie k tlaku na pokles miezd. Prosperujúce oblasti majú totiž schopnosť pritiahnúť výrobné faktory z upadajúcich oblastí, čím sa vyrieši problém nezamestnanosti, aj inflácie. Mundell uvádza, že OMO si vyžaduje vysokú mobilitu faktorov⁷ ako náhradu za nástroj výmenného kurzu. „Ak je možné rozdeliť svet na oblasti, v ktorých v rámci každej existuje mobilita faktorov a medzi ktorými je faktorová imobilita, potom by každá z týchto oblastí mala mať vlastnú menu, ktorá kolíše pomerne k ostatným menám.“ [30]

Mobilita pracovnej sily medzi štátmi EÚ však v porovnaní s USA dosahuje len tretinovú úroveň, následkom čoho majú zmeny v miere nezamestnanosti tendenciu byť trvalejšie [16]. Ekonomická zainteresovanosť na presune ešte viac poklesla v dôsledku celkovo vysokej úrovne nezamestnanosti, príjmovej konvergenencie a obmedzených mzdových diferenciálov v krajinách [17]. Za nízkou mobilitou pracovnej sily v Európe sú však aj niektoré špecifické inštitucionálne, sociálne, kultúrne, jazykové a administratívne determinanty, ako napríklad obmedzená cezhraničná prenosnosť sociálnej ochrany a doplnkových dôchodkových práv, administratívne komplikácie a vysoké náklady na získanie zákonného statusu rezidenta, nedostatočná porovnateľnosť a recipročné uznávanie profesijných kvalifikácií a obmedzenia zamestnávania vo verejnom sektore.

Integrácia finančných trhov

Ingram za kritérium optimálnej menovej oblasti považuje finančnú integráciu, ktorá znižuje potrebu prispôbiť výmenný kurz a umožňuje zmierniť dočasné nepriaznivé šoky prílevom kapitálu, a tým aj znížiť náklady spôsobené stratou národnej menovej suverenity [18]. Mundell uvádza, že krajiny používajúce jednotnú menu môžu zmierniť následky asymetrických šokov medzi nimi diverzifikáciou svojich príjmových zdrojov, prispôbením svojho kapitálového portfólia a spojením svojich zahraničných rezerv [28].⁸ W. H. Buiter dokonca uvádza, že

⁷ Mundell považuje toto kritérium za veľmi dôležité, ak nie rozhodujúce; kritici jeho teórie však poukazujú na ťažkosti s plnením kritéria mobility výrobných faktorov a preferujú pružnosť miezd a cien. Pri skúmaní dôsledku zmien v dopyte pri vysokej mobilite práce sa totiž z dlhodobého hľadiska ukazujú aj destabilizačné efekty – odchod pracovných síl oslabuje konkurenčnú schopnosť deficitného regiónu (narušenie homogénosti faktora *práca* odchodom mladších a kvalifikovanejších pracovných síl), zhoršuje jeho predpoklady na rovnovážny vývoj, nedostatočne sa využíva sociálna a iná infraštruktúra, zatiaľ čo prebytkový región musí bojovať s aglomeračnými nákladmi.

⁸ Dôsledok tejto argumentácie je, že podobnosť šokov nie je nevyhnutným predpokladom na zavedenie jednotnej meny, ak sú všetci členovia menovej oblasti finančne integrovaní a ich outputy sú navzájom prepojené.

s neobmedzenou medzinárodnou mobilitou finančného kapitálu sa spoločná mena stáva jediným režimom výmenného kurzu, ktorý je rentabilný a umožňuje plne využiť potenciálne výhody integrácie kapitálového trhu [2].

Podľa Mathilde Maurel existuje značný priestor na prehĺbenie finančnej integrácie, ktorá pravdepodobne ovplyvní *ex post* náklady spôsobené stratou menového nástroja [26]. Pri vysokom stupni finančnej integrácie by dokonca malé zmeny v úrokových mierach vyvolali vyrovnávacie kapitálové pohyby v partnerských krajinách, čo by zmenšilo rozdiely v dlhodobých úrokových mierach, uľahčilo financovanie vonkajších nerovnováh, a zároveň posilnilo aj efektívnu alokáciu zdrojov [29]. Pre úplnosť však treba uviesť, že sa poukazuje aj na limitovanú účinnosť mobility kapitálu pri riešení asymetrického šoku – kapitál sa totiž zväčša prelieva z nízkoziskových oblastí do vysokoziskových, rozvinutých oblastí, čím sa môže vplyv asymetrického šoku na postihnutú oblasť ešte umocniť.

Akčný plán finančných služieb (*The Financial Services Action Plan – FSAP*) Európskej únie má za úlohu priblížiť Európu ku konečnému cieľu jednotného európskeho trhu finančných služieb. Implementácia tohto 42-bodového plánu by mala odstrániť zostávajúce prekážky pre cezhraničné finančné transakcie do roka 2005. Plán sleduje štyri strategické ciele: vytvoriť jednotný európsky veľkoobchodný trh, zriadiť a zabezpečiť maloobchodné trhy, zdokonaľiť pravidlá obozretnosti a dohľadu, a napokon rozšíriť podmienky pre optimálny jednotný finančný trh.

Stupeň otvorenosti ekonomiky

Podľa McKinnona si OMO vyžaduje vysoký stupeň otvorenosti ekonomiky,⁹ čo formuloval nasledovne: „Keď sa pohybujeme naprieč spektrom od uzavretých ekonomík k otvoreným ekonomikám, pružné menové kurzy sa stávajú jednak menej účinné ako nástroj znovunastolenia vonkajšej rovnováhy, jednak škodlivejšie pre vnútornú stabilitu cenovej hladiny.“ [27]

Na základe empirického výskumu Frankel a Rose tvrdia, že na ceste k menovej únii sa európske krajiny navzájom otvorili. Obchodná integrácia viedla k synchronizácii hospodárskych cyklov, takže ak krajiny, ktoré chcú vstúpiť do eurozóny, nesplnia kritérium otvorenosti *ex ante*, splnia ho pravdepodobne *ex post* [12]. Pokiaľ ide o stredoeurópske krajiny, podľa De Grauwea sú voči EÚ aspoň také otvorené, ako sú členské štáty EÚ voči sebe navzájom, a sú aj s EÚ viac integrované ako Dánsko, Švédsko a Veľká Británia [7]. Ricci však tvrdí, že zvýšenie otvorenosti má neurčitý vplyv na čistý prínos z integrácie. Ten sa totiž môže znížiť, ak sú menové šoky korelované pozitívne [34].

⁹ Otvorenosť definoval ako pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov v domácej výrobe a spotrebe.

Diverzifikácia výroby a spotreby

O toto kritérium doplnil Kenen princípy Mundella a McKinnona [22]. Čím diverzifikovanejšia je sortimentná skladba krajiny, a zvlášť čím diverzifikovanejší je export, tým menšia je pravdepodobnosť výskytu nepriaznivých šokov, a teda aj potreba prispôbiť výmenný kurz. Pri poklese dopytu zahraničia po jednom tovare je výsledná nezamestnanosť menšia než v menej diverzifikovanej ekonomike a zmena menového kurzu nie je nevyhnutná.

V prípade krajín EÚ empirické štúdie ukázali, že stupeň výrobkovej diverzifikácie je relatívne vysoký. Divergencia v štruktúre priemyselných odvetví dosahuje v krajinách EÚ len polovicu divergencií pozorovaných v dvanástich oblastiach amerického federálneho rezervného systému. Nezdá sa preto pravdepodobné, že by členské štáty EÚ mohli byť od samotného začiatku predmetom veľkých idiosynkratických šokov. V krajinách južnej Európy, kde agrárny sektor stále zohráva rozhodujúcu úlohu, pomôže následky veľkých šokov v tomto sektore stlmiť spoločná poľnohospodárska politika EÚ [29].

Podobnosť miery inflácie

Vonkajšie nerovnováhy môžu vzniknúť z pretrvávajúcich rozdielov v národných inflačných mierach spôsobených disparitami v štruktúrnom vývoji, rôznosťou inštitúcií trhu práce, rozdielmi v hospodárskych politikách a rozdielnymi sociálnymi preferenciami. Fleming špecifikoval konvergenciu inflačných mier ako predpoklad vytvorenia menovej únie [9]. Konvergencia inflácie je dlhodobou podmienkou rovnováhy bežného účtu, teda je potrebná na zachovanie relatívnej parity kúpnej sily pri fixnom výmennom kurze, čo znamená, že keď sú inflačné miery medzi krajinami (nízke a) časom podobné, zostanú obchodné podmienky tiež vcelku stabilné. To podporí vyrovnané transakcie na bežnom účte, vyrovnanejší obchod a zníži potrebu prispôsobenia nominálneho výmenného kurzu.

Na druhej strane, nie všetky inflačné diferenciály sú nevyhnutne problematické. Niekedy proces dobiehania vyspelých krajín menej rozvinutými môže viesť k Balasovmu-Samuelsonovmu efektu,¹⁰ ktorý pretrváva až do ukončenia procesu.

Fiškálna integrácia

Pre úspešné fungovanie menovej únie implikuje teória OMO podľa Kenena nevyhnutnosť centralizovať podstatnú časť národných rozpočtov na úroveň Spoločenstva. Vysoká úroveň fiškálnej integrácie v jednotlivých krajinách sa môže

¹⁰ Podstatou tohto efektu je rozdielny rast produktivity práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore. Zatiaľ čo v obchodovateľnom sektore je tento rast rýchlejší, mzdy majú tendenciu rásť v oboch sektoroch takmer rovnakým tempom, čo vedie k rýchlejšiemu rastu domácej cenovej hladiny v porovnaní so zahraničnou, t. j. k vyšším inflačným diferenciálom.

významne podieľať na bezproblémovom používaní spoločnej meny – príliš rozdielne fiškálne politiky môžu byť totiž hlavným zdrojom tlaku v menovej oblasti.

Centralizovaný rozpočet umožní regiónom postihnutým asymetrickými šokmi príjem automatických transferových platieb. Takýto nástroj si však vyžaduje pokročilý stupeň politickej integrácie a ochotu takéto rozdelenie rizika podstúpiť [29]. Ch. Goodhart zastáva názor, že jednotná menová oblasť si vyžaduje silnú, centralizovanú fiškálnu autoritu, ktorá by bola pripravená a schopná zmierniť adaptačné problémy oblasti, a že jednotná menová oblasť nemôže pokrývať niekoľko nezávislých, nekoordinovaných fiškálnych oblastí (pozri [31]). V USA automatické stabilizátory federálnych výdavkov (viac než 30 %-ná miera náhrady kapitálovými platbami federálnej vlády v USA) a migrácia pracovníkov z postihnutej oblasti (ktorá udrží nezamestnanosť v prijateľných medziach) umožňujú postihnutej oblasti vyhnúť sa devalvácii. Mechanizmy fiškálnych transferov v Európe však zďaleka nedosahujú úroveň amerického federálneho fiškálneho systému [11].

Kritici ale poukazujú aj na fakt, že rozpočtové transfery možno použiť len pri dočasných šokoch. Ak sú šoky permanentné, transfery možno použiť iba dočasne. Zo skúseností však vyplýva, že je veľmi ťažké limitovať regionálne rozpočtové transfery na prechodné obdobie. V prípade negatívnych šokov v regiónoch sa transferové platby stávajú stálymi platbami preto, lebo znižujú potrebu adaptácie (udržiavajú sa príliš vysoké reálne mzdy, znižuje sa motivácia obyvateľstva hľadať si prácu v inom regióne). Tieto transferové platby môžu vyvolať aj politické problémy, keď obyvateľstvo prosperujúcich regiónov odmieta princíp stálych príspevkov na zaostávajúce regióny. Región čeliaci stálemu šoku by mal preto prispôbiť buď svoje mzdy a ceny, alebo pohyb výrobných faktorov.

Politická integrácia

Keďže úspešná menová oblasť si vyžaduje rozumný stupeň kompatibility v preferenciách týkajúcich sa rastu, inflácie a nezamestnanosti, ako aj značnú schopnosť politikov udržať medzi týmito cieľmi rovnováhu, podobnosť politických postojov medzi partnerskými krajinami je obzvlášť dôležitá [15]. Politická vôľa udržuje spoluprácu v oblasti rôznych ekonomických politík, podporuje súhlas so spoločnými záväzkami, ako aj väčšie inštitucionálne prepojenie. Goodhart uvádza, že pri vytváraní menových únií dominujú politické okolnosti (cit. podľa [31]). Tomuto tvrdeniu môže zavedenie eura (aj napriek množstvu rétoriky o ekonomických okolnostiach) len ťažko odporovať – zahraničná politika a vôľa k politickej integrácii zohrali pri formovaní eurozóny významnú úlohu.¹¹

¹¹ Václav Klaus: „Som presvedčený, že hnacou silou európskeho menového zjednotenia je a vždy bola výhradne politická, a nie ekonomická motivácia... Ekonomické argumenty bývajú marginalizované, alebo sú používané len veľmi povrchne. Dominantná bola vždy politická ambícia. Euro bolo vždy považované za užitočný nástroj na vytvorenie európskej politickej únie.“ [23]

V súčasných analýzach OMO venujú ekonómovia politickým okolnostiam zvýšenú pozornosť. Tam, kde je snaha byť súčasťou menovej oblasti výrazná, nemusia byť splnené všetky kritériá OMO, aby menový režim fungoval. Čím menej kritérií však krajina spĺňa, tým vyššie budú ekonomické náklady.

2. Maastrichtské kritériá a ich aktuálnosť vo vzťahu k rozširovaniu eurozóny

Na rozdiel od všeobecne platných kritérií OMO má EMU vlastné kritériá vstupu, tzv. maastrichtské (tab. 1), ktoré kladú dôraz na makroekonomickú konvergenciu.¹² Výber konvergenčných kritérií je možné vysvetliť tým, že boli ustanovené na základe politických rokovaní, čo umožňuje ich miernejšiu interpretáciu ako v prípade, keby mali striktné hospodársky charakter.¹³ Vďaka možnosti uchádzať sa o členstvo v eurozóne pri dosiahnutí presvedčivého zlepšenia plnenia príslušného kritéria sa tak k 1. januáru 1999¹⁴ do menovej únie nakoniec kvalifikovali aj krajiny, ktoré kritériá nespĺnili celkom dôsledne.¹⁵

Aplikácia uvedených kritérií však priniesla jedno nesporné pozitívum – miera inflácie vo všetkých členských štátoch EÚ bez výnimky dosiahla v danom období minimálne hodnoty. K inflačnej a menovej disciplíne a stabilite sa pripojili nielen krajiny, ktoré viac-menej už dlhšie obdobie spĺňali konvergenčné kritériá, ale aj krajiny, ktoré mali ešte v prvej polovici 90. rokov dvojcifernú mieru inflácie (napr. Grécko). Väčšina kandidátov na vstup do EMU v prvej vlne splnila aj kritérium požadované pri dlhodobých úrokových sadzbách. Oveľa horšia situácia však bola vo fiškálnej oblasti (najmä čo sa týka vládneho dlhu), ktorú vo veľkej miere nepriaznivo ovplyvnila recesia na začiatku 90. rokov.

¹² Na rozdiel od nich teória OMO dáva do pozornosti plnenie mikroekonomických podmienok a otázku prispôsobenia sa makroekonomickým poruchám a výkyvom. Podľa Janáčkovej sa projektanti EMU spoliehali na to, že práve vplyvom spoločnej meny sa táto oblasť bude postupne stávať optimálnou menovou zónou [20].

¹³ Ich prísny výklad by pravdepodobne spôsobil úplné zabrzdenie procesu vytvárania menovej únie, pretože takto chápané kritériá by splnil minimálny počet štátov.

¹⁴ Rada EÚ v máji 1998 prijala rozhodnutie o tom, že podmienky vstupu do EMU splnili Belgicko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Írsko, Luxembursko, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Španielsko a Taliansko, ku ktorým v roku 2001 pribudlo Grécko. Z členských štátov EÚ zostali mimo menovej únie len Veľká Británia, Dánsko a Švédsko.

¹⁵ Belgicko a Taliansko boli prijaté do menovej únie aj napriek verejnému dlhu nad 110 %. Niektoré z krajín EÚ 15 zase „upravili“ svoje fiškálne deficity, najmä za rok 1997, ktorý bol rozhodujúci pre vstup do EMU, čím si uľahčili konvergenčný proces. Empirické analýzy poukazujú aj na to, že harmonizovaný index spotrebiteľských cien (*Harmonized Index of Consumer Prices* – HICP) v súčasných členských štátoch eurozóny často indikoval nižší nárast cien než národné spotrebiteľské indexy cien (*Consumer Price Index* – CPI). Fínsko a Taliansko neboli zase v čase rozhodujúceho hodnotenia členmi ERM II požadované dva roky. Len kritérium dlhodobých úrokových sadzieb nebolo na účely prijatia do EMU manipulované [35].

Tabuľka 1

Maastrichtské kritériá

Cenová stabilita	Členský štát vykazuje dlhodobu udržateľnú cenovú stabilitu a priemerná miera inflácie v priebehu posledného roka nesmie prekročiť o viac než 1,5 % priemernú mieru inflácie v troch členských štátoch s najnižšou infláciou. ¹⁶
Dlhodobé úrokové miery	Priemerné dlhodobé úrokové miery v priebehu posledného roka nesmú o viac než 2 % prekročiť úrokovú mieru troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie.
Stabilita výmenného kurzu	Menový kurz by nemal byť vystavený devalvácii vnútri bežného fluktuatívneho pásma mechanizmu výmenných kurzov ERM (od vzniku eurozóny už ERM II) počas posledných dvoch rokov pred dátumom vstupu do EMU. ¹⁷
Deficit verejných financií	Schodok verejných financií nesmie prekročiť 3 % HDP. Táto podmienka nemusí byť splnená, ak: 1. deficit udržateľne a sústavne klesá a dosahuje hodnotu blízku odporúčanej hodnote, alebo ak 2. prekročenie odporúčanej hodnoty je výnimočné a dočasné a hodnota deficitu sa dostala blízko odporúčanej hodnoty.
Verejný dlh	Celkový verejný dlh nesmie prekročiť 60 % HDP. Táto podmienka nemusí byť splnená, ak hodnota dlhu dostatočne rýchlo klesá a približuje sa k odporúčanej hodnote uspokojivým tempom. ¹⁸

Prameň: Maastrichtská zmluva [38].

Po rozšírení EÚ o najväčší počet krajín v histórii európskej integrácie, navyše s relatívne nízkou ekonomickou úrovňou,¹⁹ sa aj projekt EMU dostáva do ďalšej etapy. V súčasnosti platná legislatíva EÚ neobsahuje ustanovenia, ktoré by členským štátom umožňovali vo vzťahu k menovej únii výnimočný štatút (*opt-out*). Nové členské štáty sa k vstupu do eurozóny zaviazali v prístupových zmluvách a získali derogáciu (výnimku) na prijatie eura.²⁰

¹⁶ V rámci EÚ bol na výpočet inflácie vypracovaný harmonizovaný index spotrebiteľských cien, ktorý je založený na porovnateľnej báze a zohľadňuje rozdiely v národných definíciách.

¹⁷ Najväčším problémom je interpretácia *bežného fluktuatívneho pásma*. V čase podpísania *Maastrichtskej zmluvy* sa totiž dohodli hranice fluktuatívneho pásma na $\pm 2,25\%$, ale v auguste 1993 boli rozšírené na $\pm 15\%$ (takéto široké pásmo bolo dohodnuté aj pre SR pri vstupe do ERM II v novembri 2005). Toto kritérium má zabrániť krajinám manipulovať a špekulovať s menovými kurzmi s cieľom dosiahnuť čo najpriaznivejší kurz pri vstupe do menovej únie.

¹⁸ Zníženie rozpočtového deficitu a vládneho dlhu znamenajú zníženie rizika spojeného so zvýšením miery inflácie v budúcej menovej únii. Zároveň sú súčasťou Paktu stability a rastu, ktorého dodržiavanie sa vyžaduje po vstupe do eurozóny.

¹⁹ Dňa 1. 5. 2004 vstúpilo do EÚ desať krajín: Cyprus, Česko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko, Slovinsko.

²⁰ Do 31. decembra 2000 malo tento štatút Grécko a dodnes ním disponuje Švédsko.

Pri rozhodovaní o integrácii nových členských štátov EÚ do eurozóny sa má plne rešpektovať princíp rovnakého zaobchádzania (*principle of equal treatment*) medzi novými a súčasnými členskými štátmi. Maastrichtské kritériá však boli sformulované začiatkom 90. rokov minulého storočia, teda v čase, keď menová únia ešte neexistovala, transformácia krajín strednej a východnej Európy (KSVE) bola len v začiatkoch a o rozširovaní EÚ (a už vôbec nie eurozóny) sa neuvažovalo. V dôsledku špecifických podmienok v nových členských štátoch EÚ by však snaha o predčasné plnenie maastrichtských kritérií v prípade rýchlejšie rastúcich ekonomík, ktoré majú prirodzenú tendenciu k vyššej inflácii, mohla spôsobiť spomalenie ich ekonomického rastu a reštrukturalizácie.²¹

Významný rozdiel spočíva aj v tom, že začiatkom 90. rokov minulého storočia bol svetový finančný systém celkom iný než dnes. V čase sformulovania maastrichtských kritérií uplatňovali niektoré členské štáty dnešnej EMU kapitálové kontroly a globálne finančné trhy boli menej rozvinuté a menej sofistikované. V súčasnosti majú všetky členské štáty EÚ (EÚ 25) plne otvorené kapitálové účty a mobilita kapitálu je omnoho vyššia, čo vytvára priestor na rýchle špekulatívne útoky na meny malých ekonomík. Je teda pochopiteľné, že mnoho ekonomov sa v súčasnosti zaoberá otázkou, či sú maastrichtské kritériá hodnotenia pripravenosti krajín na prijatie eura aktuálne aj dnes. Ich revízia by podľa Bolleho a Jacobsena mohla prispieť k minimalizácii rizík spojených s rozširovaním EMU a novým členským štátom by poskytla možnosť vyrovnáť sa so špecifickými potrebami svojich ekonomík [1].²² Vzhľadom na závažnosť uvedených argumentov sa na jednotlivé kritériá pozrieme bližšie.

Cenová stabilita²³

Výpočet inflačného kritéria vychádza z priemeru inflácie troch v tomto ohľade najúspešnejších krajín EÚ, a nie EMU. Ľahko sa teda môže stať, že to budú tri krajiny mimo eurozóny. Z ekonomického hľadiska však neexistuje dôvod,

²¹ Pravdaže, určitá miera makroekonomickej stability je potrebná aj v KSVE, nemožno ju však posudzovať tak prísne ako v stabilizovaných ekonomikách.

²² Kenen a Meade v tejto súvislosti zdôrazňujú, že rovnaké zaobchádzanie by sa nemalo chápať ako *identické*, ale ako *ekvivalentné*, a mali by sa brať do úvahy zmeny, ku ktorým došlo po vytvorení EMU, ako aj situácia v KSVE, ktorá je vplyvom procesu dobiehania odlišná od situácie v starých členských štátoch [21].

²³ Transzitivné ekonomiky usilujúce sa o splnenie kritérií na vstup do menovej únie čelia *trade-off* medzi kurzovou stabilitou a nízkou infláciou a súčasné splnenie týchto dvoch kritérií môže byť pre ne veľmi náročné. Na jednej strane totiž maastrichtské inflačné kritérium nezohľadňuje potrebu zvyšovania cenových hladín v rýchlo rastúcich nových členských štátoch, na strane druhej kurzový mechanizmus ERM II obmedzuje možnosti nominálnej apreciácie národných mien, čo sú dva možné kanály reálnej apreciácie spojené s procesom dobiehania. Úloha dodržiavať nízku infláciu, a zároveň stabilizovať kurz si vynúti spomalenie reálnej apreciácie a zmenší sa priestor na rast produktivity [19].

prečo by rozhodovanie o tom, či niektorý členský štát spĺňa podmienky na vstup do eurozóny, malo závisieť od inflácie (resp. úrokovej miery) v štátoch, ktoré jednotnú menu neprijali.²⁴

Ďalší problém súvisí s faktom, že nové členské štáty dosahujú v priemere len (tesne nad) 57 % priemernej cenovej hladiny EÚ 15 a sú výrazne chudobnejšie, a to aj v porovnaní s tzv. kohéznymi krajinami (Grécko, Španielsko, Portugalsko). Ich HDP na obyvateľa dosahuje v parite kúpnej sily (*Purchasing Power Parity* – PPP) v priemere len 54 % priemeru EÚ 15 a v bežných cenách ešte o polovicu menej.²⁵ Tento rozdiel medzi bežnými cenami a paritou kúpnej sily spôsobuje Balassov-Samuelsonov efekt, ktorého vplyv je v nových členských štátoch relatívne silný, keďže sa stále nachádzajú v procese dobiehania.

V tejto súvislosti niektorí ekonómovia odporúčajú predefinovanie inflačného kritéria tak, aby sa zohľadnila špecifická situácia KSVE. Viceguvernérka NBS Elena Kohútiková už v roku 2001 zdôraznila, že proces dobiehania v týchto krajinách vyžaduje určitú mieru inflácie a že jej prílišné zníženie môže viesť k recesii [20]. Podotkla tiež, že tento problém bude pretrvávať po vstupe do eurozóny a navrhla, aby bola cenová stabilita posudzovaná len podľa cenového vývoja v obchodovateľnom sektore, a nie podľa celkovej inflácie, na ktorú bude v dobiehajúcich ekonomikách dlhodobo pôsobiť vplyv Balassovho-Samuelsonovho efektu.²⁶

K tomuto názoru sa prikláňajú aj Buiter a Grafe [2]. Podľa Buitera by sa inflačné kritérium malo vypočítavať ako priemer HICP miery inflácie v EMU plus prémie na pokrytie reálnej apreciacie vplyvom Balassovho-Samuelsonovho efektu. Iní dokonca argumentujú v prospech odloženia prijatia eura, pokiaľ pretrváva silná tendencia k reálnej apreciacii [39].

²⁴ Môže sa stať, že priemerná inflácia za tri krajiny s najnižšou infláciou (ktoré navyše môžu mať veľmi nízky podiel na celkovom HDP EÚ) bude blízka nule alebo podstatne nižšia ako priemer EMU. V dôsledku toho by mohla byť referenčná hodnota nižšia ako 2 % (definícia cenovej stability Európskou centrálnou bankou), alebo by mohla mať hodnotu nižšiu než priemerná inflácia v EMU. V takom prípade by bolo nutné prehodnotiť, výsledky ktorých členských štátov sa budú brať do úvahy pri výpočte inflačného kritéria [32].

V zatiaľ poslednej *Konvergenčnej správe EK* (2004) sa pri výpočte referenčnej hodnoty inflačného kritéria vychádzalo z úrovne inflácie vo Fínsku, v Dánsku a vo Švédsku. V Litve bola síce vykázaná nižšia inflácia (presnejšie povedané deflácia) vo výške -0,2 %, avšak táto krajina bola z výpočtu vylúčená (v opačnom prípade by nahradila Švédsko), pretože „krajiny s negatívnou mierou inflácie sa nepovažujú za najúspešnejšie krajiny v zmysle cenovej stability“ [4]. V tomto prípade teda viedlo zahrnutie údajov nečlenského štátu EMU namiesto členského štátu paradoxne k vyššej referenčnej hodnote.

²⁵ Na Cypre, Malte a v Slovinsku je HDP na obyvateľa v bežných cenách pomerne blízko k HDP na obyvateľa v PPP, no v ostatných nových členských štátoch je pomer týchto dvoch ukazovateľov približne 1 : 2.

²⁶ Za neadekvátne považujú inflačné kritérium aj guvernér NBS Ivan Šramko a guvernér ČNB Zdeněk Tůma (diskusné fórum HNClubu, 10. 10. 2005).

Dlhodobé úrokové miery

Pri tomto kritériu môže takisto ako pri kritériu inflácie dôjsť k tomu, že jeho výpočet bude vychádzať z úrokových mier nečlenských štátov EMU. Riziko veľkých odchýlok od referenčnej hodnoty je však nižšie než v prípade inflačného kritéria. Konvergencia úrokových mier totiž už vnútri eurozóny výrazne pokročila. V porovnaní s kritériom inflácie je tu skôr opačné nebezpečenstvo: krajiny s veľmi nízkou mierou inflácie (ktorých výsledky sa berú pri výpočte referenčnej hodnoty do úvahy) môžu vykazovať relatívne vysoké dlhodobé úrokové sadzby [5].

Stabilita výmenného kurzu²⁷

Účelom členstva v ERM II je zaistiť „správny“ výmenný kurz národnej meny k euru pred vstupom do EMU.²⁸ Pristupujúce krajiny uprednostňujú čo najkratšie (t. j. dvojročné)²⁹ členstvo v ERM II, lebo toto obdobie považujú za rizikové. Prechod z riadeného floatingu na kurz fixovaný v danom intervale zvyšuje totiž jeho zraniteľnosť a pravdepodobnosť špekulatívnych útokov na národnú menu. Preto najvhodnejším riešením by bolo vstúpiť do mechanizmu ERM II až vtedy, keď bude v horizonte dvoch rokov možné splniť všetky maastrichtské kritériá.

Podľa Buitera by dokonca žiadny členský štát EÚ smerujúci do eurozóny nemal v ERM II stráviť ani požadované dva roky. Členstvo v ERM II je totiž podľa neho v tom najlepšom prípade irelevantné pre úspešný vstup do EMU a členstvo štátu v nej a v tom najhoršom prípade ponúka medzinárodným finančným trhom možnosť „loviť rybu v sude“. Pre väčšinu členských štátov EÚ predstavuje zbytočné vystavenie potenciálnemu destabilizujúcemu prílevu medzinárodného kapitálu (a jeho nepredvídateľnému prudkému odlevu), nadmernej volatility výmenného kurzu a riziku finančnej nestability. Zotrvávanie v ERM II je tak potenciálne nákladnou investíciou bez akýchkoľvek výnosov [3]. K tomuto názoru sa prikláňajú aj ďalší autori. Nuti upozorňuje na to, že zmiešané režimy výmenných

²⁷ Európska komisia sa počas posledných rokov paradoxne pokúšala toto kritérium sprisniť (z $\pm 15\%$ na $\pm 2,25\%$). Nemožno zabúdať na to, že veľmi úzke fluktučné pásmo ($\pm 2,25\%$) značne prispelo ku kríze pôvodného EMS v rokoch 1992 – 1993 tým, že uľahčilo špekulačné útoky na meny členov EMS, čo by hrozilo aj v súčasnom ERM II. Ešte väčší problém však spočíva v tom, že príliš úzke fluktučné pásmo by komplikovalo hľadanie rovnovážneho kurzu danej meny a tým aj jej konverzného pomeru.

²⁸ Nemecko síce bez problémov splnilo toto kritérium v rokoch 1996 – 1998, avšak podľa väčšiny výpočtov bola nemecká marka pri vstupe do EMU nadhodnotená o 20 % v porovnaní s francúzskym frankom a s mnohými inými menami krajín eurozóny, čo malo negatívne dôsledky tak na nemeckú ekonomiku, ako aj na rast eurozóny ako celku [36].

²⁹ Národné meny Fínska a Talianska participovali v ERM k februáru 1998 (v čase hodnotenia plnenia maastrichtských kritérií pred založením EMU) len 15 mesiacov. Zotrvali v ňom ale úspešne až do 1. 1. 1999, keď došlo k vzniku bezhotovostného eura. Tieto dve krajiny teda splnili kurzové kritérium *ex post*, čo nie je vylúčené aj v prípade niektoej z kandidátskych krajín.

kurzov, akým je práve ERM II s jeho širokým fluktuačným pásmom, neistým konečným konverzným pomerom a možnosťou revízie centrálnej parity v prípade ťažkostí, často priťahujú špekulačný kapitál a sú náchylné na poruchy [33].

Schweickert kladie otázku, prečo by prístupujúce krajiny, ktoré spĺňajú inštitucionálne predpoklady a preukazujú menovú i fiškálnu konvergenciu porovnateľnú so súčasnými členmi, mali čakať ďalšie dva roky pred hodnotením ich výkonnosti, usilovať sa o splnenie kritéria výmenného kurzu aj inflácie súčasne a byť vystavené špekulatívnym útokom [37]. Podľa Dabrowskeho by sa dvojročná skúšobná lehota na stabilitu výmenného kurzu mala v prípade krajín s kurzovým režimom *currency board* viazaným na euro rátať *ex post* [5]. Nuti nastoľuje otázku, či by sa toto kritérium v prípade krajín, ktoré si udržali režim *currency board* s menou naviazanou na euro aspoň počas obdobia dvoch rokov, nemohlo úplne vypustiť. Pripomína aj návrhy, podľa ktorých by členstvo Veľkej Británie v ERM II mohlo byť v prípade záujmu o prijatie jednotnej meny skrátené [33]. Potom by bolo ťažké odmietnuť vstup do EMU aj iným krajinám, ktorých národné meny by neparticipovali v ERM II požadované dva roky [1].

Fiškálne kritériá

Podľa Buitera by fiškálna udržateľnosť mala byť jedinou nevyhnutnou a dostatočujúcou podmienkou členstva v eurozóne [3]. Mnohí odborníci však považujú hranicu 3 % pri deficite a 60 % pri verejnom dlhu³⁰ za príliš prísnu. Zo vzťahu medzi pomerom deficitu a verejného dlhu k HDP a tempom ekonomického rastu vyplýva, že za predpokladu nominálneho rastu HDP vo výške 5 % zabezpečí práve 3 %-ný deficit verejných financií udržateľnosť verejného dlhu vo výške 60 % HDP. Ekonomikám, ktoré rastú rýchlejším tempom alebo vykazujú vyššiu infláciu (oboje sa môže vzťahovať na nové členské štáty), by mohlo byť povolené dosahovať vyšší deficit verejných financií bez ohrozenia plnenia dlhového kritéria.³¹

Vzhľadom na uvedené nedostatky a rozpory je teda potrebné modifikovať maastrichtské kritériá tak, aby lepšie odzrkadľovali makroekonomickú realitu nových členských štátov na začiatku 21. storočia? Z čisto ekonomického hľadiska je odpoveď minimálne v prípade inflačného kritéria a kritéria kurzovej stability pozitívna.

³⁰ Nie je celkom jasné, prečo by vládny deficit mal byť stabilizovaný práve na úrovni 60 % HDP. Jediným dôvodom je fakt, že takáto výška vládneho dlhu bola priemernou hodnotou vyskytujúcou sa v Európskej únii v čase podpísania Maastrichtskej zmluvy. Vtedy však bola finančná pozícia verejných sektorov oveľa lepšia ako v súčasnosti.

³¹ To však Dabrowski neodporúča, keďže sú tu iné riziká, ako napríklad starnutie populácie, pomerne vysoké vládne dlhy, neistota ohľadom budúcich mier rastu, či všeobecný skepticizmus týkajúci sa výhod, ktoré možno očakávať od vyšších deficitov [5].

Dabrowski však uvádza, že pokus modifikovať ustanovenia *Maastrichtskej zmluvy* týkajúce sa nominálnej konvergenie a mechanizmu prijímania nových členov do EMU by pravdepodobne proces rozširovania eurozóny oddialil o mnoho rokov. Podľa neho je veľmi nepravdepodobné, že EÚ by pripravila medzivládnu konferenciu s cieľom vypracovať zmeny v *Maastrichtskej zmluve* skôr, než dôjde k ukončeniu procesu ratifikácie *Zmluvy o Ústave pre Európu*.³² Nové členské štáty vstupujúce do EMU sa teda musia riadiť súčasnými pravidlami hry a spoliehať sa na ich primeranú interpretáciu v EK, ECB a Rade ministrov [5].

Záver

Vzťah teórie OMO a EMU snád' najvýstižnejšie vyjadrujú slová Frankela z roku 1999: „Čo je nová EMU? Jedenást'³³ členov nespĺňa klasické OMO kritériá v takej miere ako USA. A ešte menej ich spĺňa štvorica členov, ktorí sa pre vstup zatiaľ nerozhodli. Mobilita pracovnej sily, príjmové korelácie a fungovanie federálnych fiškálnych stabilizátorov sú v eurozóne menej priaznivé ako v USA. Obchodná integrácia a mobilita pracovnej sily sa však časom zvyšujú a s nimi sa očakáva zvýšenie korelácie národných hospodárskych cyklov. Európske krajiny sa teda časom priblížia k splneniu kritérií spoločnej meny.“ [9] A o rok neskôr dodáva: „...ak sa (EMU) v nasledujúcich dvoch desaťročiach vyhne veľkým asymetrickým šokom, členské štáty sa dovedy integrujú do takej miery, že EMU bude možné nazvať úspechom – nie preto, že drží pokope, alebo preto, že má úspešnú menu, ale pre to najdôležitejšie – že prináša svojim obyvateľom čisté ekonomické výhody.“ [11]

Kritériá OMO si svoju pozíciu pri zvažovaní vytvorenia menovej únie udržali – naďalej slúžia ako hodnotiaci rámec pre možných kandidátov a stále častejšie sa objavujú nové práce skúmajúce menovú optimálnosť rôznych oblastí sveta.

Vznik eurozóny bol však viac politickým rozhodnutím vychádzajúcim z predpokladu, že používaním jednotnej meny sa menová únia stane optimálnou menovou oblasťou, než rozhodnutím ekonomickým – a tak sú pre vstup do EMU záväzné tzv. maastrichtské kritériá nominálnej konvergenie.³⁴ Viaceré z nich však boli už v čase vzniku EMU veľkoryso interpretované. Snaha o ich rýchle splnenie v súčasnosti negatívne vplýva na proces dobiehania (*catching-up*) v nových členských štátoch. Nominálne konvergenčné kritériá vytvorené na začiatku 90. rokov minulého storočia, najmä kritérium stability výmenného kurzu a kritérium inflácie, majú mnoho nedostatkov a neodzrkadľujú novú realitu silne integrovaných medzinárodných

³² Po zamietavom referende vo Francúzsku a Holandsku je však jej ratifikácia v nedohľadne.

³³ Grécko ako dvanásty členský štát vstúpilo do EMU v roku 2001.

³⁴ Len kritérium inflácie je akceptované aj teóriou OMO.

finančných trhov vyznačujúcich sa neobmedzeným pohybom kapitálu, ani špecifiká nových členských štátov. Za relevantné podmienky vstupu do EMU pri jej rozširovaní o krajiny strednej a východnej Európy možno považovať dve fiškálne kritériá, ktoré však môžu mať v ekonomikách vyžadujúcich v súčasnosti značné výdavky takisto negatívny vplyv na zvyšovanie ekonomickej úrovne. Navyše, nedodržanie pravidiel Paktu stability a rastu niektorými členskými štátmi EMU vedie k potrebe prehodnotenia existujúceho fiškálneho rámca pre eurozónu, čo však takisto znamená, že sú potrebné i nové konvergenčné kritériá pre vstup do nej. Najmenej problematickým sa teda javí kritérium dlhodobých úrokových sadzieb.

Keďže modifikácia maastrichtských kritérií je v súčasnosti politicky nereálna, bola by vhodná aspoň ich flexibilná interpretácia, najmä pokiaľ ide o inflačné kritérium a kritérium kurzovej stability, ktorá by umožnila adekvátne sa vyrovnávať so špecifickými potrebami nových členských ekonomík EÚ smerujúcich k prijatiu jednotnej meny.

Literatúra

- [1] BOLLE, M. – JACOBSEN, H.-D.: New Risks Ahead: The Eastward Enlargement of the Eurozone. *Intereconomics*, november – december 2001, s. 298 – 303.
- [2] BUITER, W. H. – GRAFE, C.: Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries. [EIB papers, No. 2.] Luxembourg: EIB 2002, s. 51 – 71.
- [3] BUITER, W. H.: En Attendant Godot? Financial Instability Risks for Countries Targeting Eurozone Membership. In: *EMU Enlargement to the East and the West*. [CEPR/ESI Eighth Annual Conference.] Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 24. – 25. septembra 2004.
- [4] Convergence Report 2004 – Technical Annex. [A Commission services working paper, SEC (2004) 1268.] Brussels: Commission of the European Communities 2005. <http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2004/cr2004_annex_en.pdf>
- [5] DABROWSKI, M.: A Strategy for EMU Enlargement. CASE (Center for Social and Economic Research). Studies & Analyses (Warsaw), január 2005.
- [6] DE GRAUWE, P.: Monetary Policies in the Presence of Asymmetries. *Journal of Common Market Studies*, 38, 2000, s. 593 – 612.
- [7] DE GRAUWE, P.: The Challenge of the Enlargement of Euroland. [Paper prepared for the International Conference *EU Enlargement: The Endgame Economic Issues* organised by the Jean Monnet European Centre of Excellence, Università degli – Studi di Genova.] Genova 2002.
- [8] EMERSON, M. et. al.: *European Economy: One Market, One Money*. Oxford, UK: Oxford University Press 1992.
- [9] FLEMING, J. M.: On Exchange Rate Unification. *The Economic Journal*, 81, 1971, s. 467 – 488.
- [10] FRANKEL, J. A.: *The International Financial Architecture*. The Brookings Institution, Global Economics Policy Brief #51, 1999.
- [11] FRANKEL, J. A.: EMU and the Euro: An American Perspective. [Paper presented in Frankfurt, June 21, 2000.] Harvard University 2000.
- [12] FRANKEL, J. A. – ROSE, A. K.: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, [NBER Working paper 5700] Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research 1998.
- [13] FRIEDMAN, M.: The Case for Flexible Exchange Rates. In: *Essays in Positive Economics*. Chicago: The University of Chicago Press 1953.

- [14] GONDA, V.: Mechanizmus menových kurzov ERM II. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 53, 2005, č. 2, s. 129 – 143.
- [15] HABERLER, G.: The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions. In: G. Halm (ed.): *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*. Princeton: Princeton University Press 1970, s. 115 – 123.
- [16] <http://europa.eu.int/comm/index_en.htm>
- [17] <<http://www.oecd.org>>
- [18] INGRAM, J. C.: The Case for the European Monetary Integration. *Essays in International Finance*, 98, 1973.
- [19] IŠA, J.: Riziká európskej menovej únie. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 53, 2005, č. 6, s. 559 – 575.
- [20] JANÁČKOVÁ, S.: Rozširovaní eurozóny: niektorá rizika pro dohánějící země. *Politická ekonomie*, 50, 2002, č. 6, s. 759 – 778.
- [21] KENEN, P. B. – MEADE, E.: EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? [International Economics Policy Briefs, No. PB03-9.] Washington: Institute for International Economics 2003.
- [22] KENEN, P. B.: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: R. A. Mundell – A. K. Swoboda (eds.): *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press 1969.
- [23] KLAUS, V.: Euro a jeho budoucnost: pohled z budoucí členské země. [Prednáška v CATO Institute 20. novembra 2003.] Washington DC.
- [24] KRUGMAN, P.: Lessons of Massachusetts for EMU. In: G. Torres – F. Giavazzi.: *Adjustment and Growth in European monetary Union*. Cambridge: Cambridge University Press 1993.
- [25] LISÝ, J. – MUCHOVÁ, E.: Formovanie a fungovanie európskej menovej únie ako otvorený teoretický problém. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 52, 2004, č. 4, s. 429 – 448.
- [26] MAUREL, M.: Financial Integration, Exchange Rates Regimes in CEECs, and Joining the EMU: Just Do It... [Working paper.] Paris: CNRS-ROSES, University of Paris, France, and CEPR 2003.
- [27] MCKINNON, R.: Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 53, 1963, č. 4, s. 717 – 725.
- [28] MCKINNON, R.: Mundell, the Euro and Optimum Currency Areas. *Journal of Policy Modeling*, 22, 2000, č. 3.
- [29] MONGELLI, P. F.: „New“ Views on the Optimum Currency Area Theory: What Is EMU Telling Us? [Working paper, No. 138.] Frankfurt: ECB 2002.
- [30] MUNDELL, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 60, 1961, č. 4, s. 657 – 665.
- [31] MUNDELL, R. A.: *Monetary Unions and the Problem of Sovereignty*. Cambridge: Cambridge University Press 2002.
- [32] NBS: Hodnotenie konvergencie Slovenskej republiky. Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií júl 2004.
- [33] NUTI, M.: Adopting the Euro in the Enlarged Union: An Obstacle Course. [Working paper series, No. 38.] Warsaw: TIGER (Transformation, Integration and Globalisation Economic Research), marec 2003.
- [34] RICCI, L. A.: A Model of an Optimum Currency Area. [IMF Working paper WP/1997/76.] Washington DC.: International Monetary Fund 1997.
- [35] ROSSI, S.: The Enlargement of the Euro Area: What Lessons Can Be Learned from EMU? *Journal of Asian Economics*, 14, 2004, s. 947 – 970.
- [36] ROSTOWSKI, J.: Criteria in Crisis. [CASE (Center for Social and Economic Research), papers.] január 2004. <<http://www.case.com.pl>>
- [37] SCHWEICKERT, R.: The Integration of Accession Countries into EMU – Concern about Convergence. *Intereconomics*, marec – apríl 2002, s. 85 – 90.
- [38] Treaty on European Union. <<http://europa.eu.int/en/record/mt/top.html>>
- [39] TULLIO, G.: Exchange Rate Policy of Central European Countries and European Monetary Union. In: P. De Grauwe – V. Lavrac (eds.): *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*. Boston: Kluwer 1999, s. 63 – 104.