

Európska menová únia po piatich rokoch¹

Jan IŠA*

European Monetary Union after Five Years

Abstract

This article analyses, in first part, the results of Economic and Monetary Union achieved over the first five years of its existence and concludes, that actual the balance of euro is not definite.

On the one hand there is the growing international role of euro, which has become the first real competitor of dollar. On the other hand there is the slow growth of economic performance of Euro zone, which has become the most backward region of the world economy.

Keywords: *economic performance of EMU, risks of EMU, hypothesis of endogenous, asymmetrical structure of EMU*

JEL Classification: E52; F15; F33

Úvod

V minulom roku, keď sa Európska únia rozšírila o desať krajín, si ekonómovia i politici pripomínali *piate výročie eura*, ktorého vznik významní menoví experti charakterizovali ako najzávažnejšiu zmenu vo vývoji medzinárodného menového systému od začiatku 70. rokov minulého storočia.² „Príchod novej

* doc. Ing. Jan IŠA, DrSc., Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: jan.isa@savba.sk

¹ Príspevok bol upravený na základe pripomienok dvoch anonymných lektorov, ktorým autor touto cestou ďakuje za cenné rady a pripomienky. Autor zároveň ďakuje za zaujímavé podnety aj pracovníkom ÚSSE SAV I. Okálimu a I. Šikulovej. Príspevok vznikol pri riešení úloh grantového projektu VEGA 2/3138/23.

² Úspešný nástup eura predvídal roku 1998 R. Mundell, ktorý napísal: „Zavedenie eura bude najdramatickejšou zmenou v medzinárodnom menovom systéme od čias, keď dolár zásluhou prezidenta Nixona v roku 1971 opustil zlato [a keď] sa začala éra pružných menových kurzov... euro bude pravdepodobne výzvou pre postavenie dolára, čo môže byť najvýznamnejšou udalosťou v histórii medzinárodného menového systému odvtedy, čo dolár počas prvej svetovej vojny prevzal od libry úlohu vedúcej meny.“ [1]

globálnej meny založenej na európskej ekonomike, ktorá je taká veľká ako ekonomika Spojených štátov, jasne ukazuje, že medzinárodný menový systém sa bude v 21. storočí veľmi odlišovať od dolárom ovládaného sveta v 20. storočí alebo librou ovládaného sveta v 19. storočí.“ [2] Pravda, hodnotenie perspektív európskej menovej integrácie nebolo v čase vzniku eura – a nie je ani po piatich rokoch jeho existencie – ani jednoduché, ani jednoznačné.

Viacerí ekonómovia považovali (a stále považujú) euro za dobrú myšlienku, ktorá sa objavila v pravý čas. Na druhej strane nechýbajú odporcovia jednotnej európskej meny, ktorí zavedenie eura od samého začiatku kritizujú a spochybňujú. K prvým európskym kritikom európskej menovej integrácie patril predovšetkým Friedrich A. von Hayek [3], ktorého práca *Denationalization of Money* (1976) ovplyvnila ťažko realizovateľnú koncepciu paralelnej meny.³ K americkým kritikom eura patrí predovšetkým M. Friedman [6], ktorý tesne pred vznikom hospodárskej a menovej únie označil túto úniu za „predčasnú, nesprávne koncipovanú a plnú rizík“. Za prínos pokladal iba zníženie transakčných nákladov, nevýhod však malo byť oveľa viac. Najväčšie prekážky efektívneho fungovania európskej menovej únie videl vo vysokej nezamestnanosti, v nemobilných pracovných trhoch, nepružnom pohybe financií cez hranice a rozdielnej fiškálnej politike členov menovej únie. Svoju kritiku eura teda Friedman spájal s náčrtom potrebných reforiem.⁴ Z ďalších amerických kritikov eura treba spomenúť aspoň M. Feldsteina [8], ktorý okrem iného upozorňoval na negatívne dôsledky jednotných úrokových sadzieb a J. Tobina.⁵

Pomerne početná skupina ekonómov síce zásadne neodmieta euro, ale upozorňuje na nevyhnutnosť hlbokých reforiem, bez ktorých, podľa nich, európska menová únia neprežije. Taliansky ekonóm G. Tabellini [10] napríklad vidí korene ťažkostí európskej menovej únie v tom, že pri jej vzniku sa vlastne zmenilo iba „najvyššie poschodie európskej ekonomiky“, zachovali sa však deformácie na strane ponuky. Joseph E. Stiglitz [11] na okraj švédkeho referenda o zavedení eura v roku 2003 upozornil, že mena sama osebe nepredstavuje cieľ, ale prostriedok k vyššiemu a stabilnejšiemu rastu. Európskych ekonómov, ktorí z pomalého rastu európskej ekonomiky vinia iba zlú situáciu globálnej ekonomiky, upozornil, že práve dobrý menový systém by mal hospodárstvo pred takými šokmi chrániť.

³ Tento prístup výslovne odmietla Delorsova správa, pravda, bez bližšieho zdôvodnenia (pozri Weber [4]). Myšlienku použiť paralelnú menu na urýchlenie menovej integrácie propagovali viacerí ekonómovia. Jeden z najznámejších návrhov na uskutočnenie menovej integrácie pomocou slobodnej voľby najlepšej meny bol obsiahnutý v manifeste *All Saints' Day Manifesto* [5].

⁴ Pri svojom názore, že euro je „veľký omyl“, Friedman zotrval aj neskôr, svoje kritické výhrady však trochu zmiernil [7].

⁵ Hodnotením hlavných názorov na perspektívy eura sa zaoberá J. Lisý a E. Muchová [9].

Väčšina stúpcov i odporcov eura sa vcelku zhoduje v tom, že rozhodujúcim objektívnym kritériom na posúdenie prospešnosti európskej menovej únie by mala byť širšie chápaná výkonnosť ekonomiky, t. j. či euro prispieva k rýchlejšiemu a stabilnejšiemu rastu v eurozóne. Nejde iba o rast reálneho HDP (vrátane HDP na obyvateľa), produktivity a nezamestnanosti,⁶ ale aj (a mnohí ekonómovia sa nazdávajú, že hlavne) o vývoj inflácie. Na získanie komplexnejšieho obrazu sú potrebné ďalšie ukazovatele – napríklad jednotkové pracovné náklady, úrokové sadzby, menový kurz, výmenné relácie (*terms of trade*), fiškálne ukazovatele, konkurenčná schopnosť ekonomiky a platobná bilancia. Pri hodnotení ekonomickej výkonnosti eurozóny nemožno, pochopiteľne, zabúdať na elementárnu pravdu, že jej súčasný stav a budúci vývoj nezávisia iba od eura a menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB).

Ak berieme do úvahy tieto skutočnosti, prvá predbežná bilancia zavedenia eura nie je jednoznačná. Čo možno považovať za úspešnú stránku tejto bilancie? Nesporným úspechom bola predovšetkým „technická“ stránka zavedenia eura, do ktorej možno zahrnúť aj dlhodobú prípravu inštitúcií a premyslené uskutočňovanie na seba nadväzujúcich krokoch. Pravda, túto úspešnú etapu nemožno zatiaľ považovať za celkom uzavretú. Nové inštitucionálne nároky bude napríklad klásť budúce rozsiahle rozširovanie eurozóny, v záujme ktorého treba uskutočniť reformu systému rozhodovania v ECB.

Skôr ako budeme hodnotiť prvé ekonomické dôsledky zavedenia eura pri príležitosti jeho piateho výročia, pokúsime sa stručne charakterizovať súčasné postavenie Európskej únie, v rámci ktorej od roku 1999 funguje Ekonomická a menová únia – EMÚ. Piate výročie eura sa zhodou okolností spája s dosiaľ najväčším rozšírením EÚ, ktorá teraz zahŕňa aj desať nových krajín zo strednej a z východnej Európy, ako aj zo Stredomoria. Na prvý pohľad je zrejmé, že v dôsledku tohto rozšírenia sa síce zvýšil počet obyvateľstva EÚ až na 450 miliónov, t. j. takmer o 20 %, kľúčové makroekonomické charakteristiky ekonomiky rozšírenej EÚ sa však podstatne nezmenili. Vysvetlenie je jednoduché – ekonomická váha nových členských štátov je relatívne veľmi malá. To zároveň znamená, že v dôsledku tohto rozšírenia Európskej únie sa podstatne prehĺbi jej ekonomická heterogénnosť, čo môže v budúcnosti (t. j. po vstupe týchto nových členov EÚ do eurozóny) značne skomplikovať efektívne fungovanie celej menovej únie. Ak napríklad už teraz jednotné úrokové sadzby ECB nevyhovujú všetkým členom eurozóny, potom je viac ako pravdepodobné, že počet „nespokojencov“ sa po rozšírení EMÚ zvýši.

⁶ Z hodnotenia vývoja základných makroekonomických ukazovateľov, ktoré uvedieme v ďalšej časti, je zrejmé, že najpesimistickejšie prognózy kritikov eura, pokiaľ ide o nezamestnanosť a infláciu, sa nepotvrdili.

Tabuľka 1

Kľúčové ekonomické ukazovatele Európskej únie po pristúpení nových členských štátov

	Vykazované obdobie	Jednotka	EÚ 15	EÚ 25	USA	Japonsko
Obyvateľstvo ¹	2004	mil.	380.8	454.9	291.4	127.7
HDP (podiel na svetovom HDP) ²	2002	%	26.8	28.1	32.5	12.3
HDP	2002	mld EUR	9 172	9 615	10 980	4 235
	2002	mld PPP	8 921	9 741	9 422	3 067
HDP na jedného obyvateľa	2002	tis. EUR	24.0	21.1	37.7	33.2
	2002	tis. PPP	23.3	21.4	32.7	24.1
Produktivita práce na jedného pracovníka	2002	PPP index EÚ 15 = 100	100	92.8	118.9	87.9
Vývoz tovarov	2002	% HDP	10.9	9.5	6.5	9.9
Dovoz tovarov	2002	% HDP	10.8	9.8	11.1	7.6
Sektory výroby ³						
Poľnohospodárstvo, rybolov, lesníctvo	2002	% HDP	2.0	2.1	1.3	1.3
Priemysel (vrátane stavebníctva)	2002	% HDP	27.0	27.2	21.6	29.1
Služby	2002	% HDP	71.0	70.7	77.1	69.6
Verejné výdavky na školstvo	2000	% HDP	4.9	4.9	4.8	3.6
Výdavky na výskum a vývoj	2001	% HDP	2.0	1.9	2.7	3.1
Miera nezamestnanosti	2003	%	8.0	9.0	6.0	5.3
Miera participácie pracovnej sily ⁴	2002	%	69.6	68.9	76.6	75.7
Miera zamestnanosti ⁵	2002	%	64.3	62.9	71.2	65.2
Všeobecná vláda ⁶						
Prebytok (+) alebo deficit (-)	2002	% HDP	-2.0	-2.1	-3.4	-6.1
Výdavky	2002	% HDP	48.0	48.0	32.4	38.7
Príjmy	2002	% HDP	46.0	45.9	29.0	32.6
Hrubý dlh	2002	% HDP	62.5	61.5	45.7	134.6
Bankové vklady ⁷	2002	% HDP	81.5	80.1	44.0	118.8
Bankové pôžičky súkromnému sektoru ⁸	2002	% HDP	97.1	94.2	51.2	101.0
Celková hodnota akcií obchodovaných na burze cenných papierov	2002	% HDP	57.8	55.9	94.7	46.8

¹ 1. január 2004; Japonsko: 1. apríl 2004.

² Podiely HDP sa zakladajú na HDP danej krajiny v bežných USD. Treba upozorniť, že tieto medzinárodné porovnania sú podstatne ovplyvnené vývojom menových kurzov. Komparácia na základe parity kúpnej sily (PPP) však ukazuje iné výsledky. Objem HDP EÚ 25 vyjadrený v PPP bol napríklad v roku 2002 o 3,4 % vyšší ako objem HDP USA, zatiaľ čo údaje o podieloch na svetovom HDP ukazujú vyšší podiel USA.

³ Výpočet vychádza z hrubej pridanej hodnoty v bežných cenách.

⁴ Definovaná ako pomer pracovnej sily na obyvateľstve v pracovnom veku (t. j. od 15 do 64 rokov).

⁵ Definovaná ako počet zamestnaných osôb na obyvateľstve v pracovnom veku (t. j. od 15 do 64 rokov; v Japonsku od 15 do 70 rokov).

⁶ Príjmy, výdavky a deficit založené na ESA 95. Hrubý dlh je vypočítaný tak, ako sa definuje podľa procedúry o nadmernom deficite. Japonsko: údaje za rok 2001.

⁷ EÚ 15 a EÚ 25: celkové vklady v monetárnych finančných inštitúciách; USA: vklady bez výpovednej lehoty, s výpovednou lehotou a úsporové vklady v bankových inštitúciách; Japonsko: vklady bez výpovednej lehoty a s výpovednou lehotou v depozitných peňažných bankách (*deposit money banks*).

⁸ EÚ 15 a EÚ 21: pôžičky monetárnych finančných inštitúcií rezidentom okrem všeobecnej vlády; USA: pôžičky komerčných bánk, sporiteľní a úverových družstiev; Japonsko: pôžičky súkromnému sektoru.

Prameň: ECB Monthly Bulletin, máj 2004.

Kľúčové ekonomické ukazovatele uvedené v tabuľke 1 zhruba charakterizujú ekonomickú silu (výkonnosť) hlavných tradičných centier svetovej ekonomiky, t. j. EÚ 15 (ktorej HDP roku 2003 predstavoval zhruba 95,5 % HDP EÚ 25,

pričom podiel eurozóny na HDP EÚ 25 bol 74,5 %) (pozri [12]), USA a Japonska. O ekonomickej prevahe USA svedčia najmä údaje o HDP na jedného obyvateľa, produktivite práce, miere participácie pracovnej sily a miere zamestnanosti. Aj dynamika týchto ukazovateľov v posledných rokoch hovorí v prospech USA.

V ďalšej časti sa pokúsime charakterizovať, aké výsledky dosiahla eurozóna počas svojej relatívne krátkej existencie.

1. Predbežná bilancia Ekonomickej a menovej únie

Za najvýznamnejší úspech európskej menovej únie dosiahnutý počas prvých piatich rokov jej existencie menoví experti spravidla považujú **cenovú stabilitu**, ktorá je hlavným cieľom jednotnej politiky ECB. Porovnanie vývoja inflácie pred vznikom európskej menovej únie a v rokoch 1999 – 2004 (spolu s prognózou na roky 2005 a 2006) v USA, eurozóne a Japonsku uvádzame v tabuľke 2.

Tabuľka 2

USA, eurozóna, Japonsko: inflácia

	Priemery				Prognóza	
	1986 – 1995	1996 – 2005	1996 – 1998	1999 – 2004	2005	2006
Spotrebiteľské ceny ¹						
USA	2.8	1.9	1.6	1.9	2.3	2.0
Eurozóna	–	1.8	1.3	1.9	1.9	1.8
Japonsko	1.2	–1.3	–0.6	–1.3	–0.8	–0.6

¹ Ročná zmena v percentách.

Prameň: World Economic Outlook, september 2004, apríl 2005.

Vývoj inflácie v eurozóne je porovnateľný s USA a je v súlade s kvantitatívnu definíciou cenovej stability, podľa ktorej má HICP (*Harmonized Index of Consumer Prices*) medziročne rásť o menej než 2 %. ⁷ Pozitívne je, že cenová stabilita sa dosiahla nielen v členských štátoch, kde bola inflácia nízka už pred vznikom menovej únie (napr. v Nemecku, vo Francúzsku, v Rakúsku a Belgicku), ale aj v tých štátoch, ktoré sa v minulosti vyznačovali vyššou mierou inflácie (Taliansko, Írsko, Portugalsko). Pokiaľ ide o nové členské štáty EÚ, tempo inflácie bolo v roku 2004 najnižšie v ČR (1,8 %), Estónsku (2,0 %), na Cypre (2,1 %) a v Litve (–0,2 %), čo znamená, že tieto štyri krajiny dosiahli mieru inflácie (HICP) pod hranicou referenčnej hodnoty. ⁸ V Poľsku (2,5 %) a na Malte (2,6 %) tempo inflácie presiahlo referenčnú hodnotu iba mierne.

⁷ Takto definovaná cenová stabilita „sa má udržiavať v strednodobom horizonte“.

⁸ Ide o údaje za obdobie september 2003 – august 2004. Referenčná hodnota je definovaná za obdobie september 2003 – august 2004 [14].

Ako priaznivý sa v eurozóne hodnotí aj vývoj krátkodobých a dlhodobých **úrokových sadzieb**. V prvých dvoch rokoch existencie menovej únie sa priemerné dlhodobé úrokové sadzby najskôr zvýšili zo 4,7 % (1999) na 5,5 % (2000), potom však klesali až na 4,2 % v rokoch 2003 a 2004. Podobne sa vyvíjali aj priemerné krátkodobé sadzby, ktoré sa znížili zo 4,4 % v roku 2000 na 2,1 % v roku 2004 [13].

Menej priaznivý obraz poskytuje **stav verejných financií** (verejný dlh a rozpočtový deficit), ktorý nevykazuje zlepšujúcu sa tendenciu a od roka 2001 sa dokonca zhoršuje. Znepokojujúca je najmä skutočnosť, že v „červených číslach“ sa pohybujú práve najväčšie krajiny eurozóny. Najskôr uvedieme údaje o verejnom dlhu.

Tabuľka 3

Ukazovatele stavu verejných financií v eurozóne a v Európskej únii

	Hrubý dlh ¹				
	2001	2002	2003	2004 ²	2005 ²
Eurozóna	69.5	69.4	70.7	71.3	71.3
EÚ 15	63.3	62.7	64.3	64.8	64.8
Nemecko	59.4	60.9	64.2	65.6	66.5
Francúzsko	56.5	58.8	63.7	65.0	65.7
Taliansko	110.6	107.9	106.2	106.1	105.5
Grécko	114.7	112.5	109.9	112.5	110.5
Portugalsko	55.8	58.4	60.3	60.7	61.7
Fínsko	43.8	42.6	45.6	44.1	43.5
Írsko	35.8	32.7	32.1	30.4	29.6
Luxembursko	5.5	5.7	5.4	5.0	5.1
Švédsko	54.4	52.6	52.0	51.1	49.5

¹ Ako % HDP.

² Prognózy IFO inštitútu.

Prameň: Report on the European Economy, 2005.

Z členov eurozóny najnižší podiel hrubého dlhu na HDP vykazuje Írsko, Fínsko, a najmä Luxembursko. Jedinou krajinou, ktorá od roka 2001 vykazuje rozpočtový prebytok, je Fínsko. Priaznivo sa tento ukazovateľ vyvíja aj v Španielsku, Belgicku, Rakúsku, Írsku a Luxembursku.⁹ Zaujímavé je porovnanie vývoja týchto fiškálnych ukazovateľov v eurozóne a v EÚ 15, ktorá zásluhou Spojeného kráľovstva, Dánska a Švédska vykazuje nižšie, a teda priaznivejšie hodnoty verejného dlhu a rozpočtového deficitu ako eurozóna.

⁹ Z nových členských štátov EÚ relatívne vysokú úroveň hrubého dlhu v posledných rokoch vykazuje Malta a Cyprus. Naproti tomu v krajinách strednej a východnej Európy, ktoré sú členmi EÚ, je podiel hrubého dlhu na HDP relatívne nízky. Výnimkou je Maďarsko, kde sa tento ukazovateľ približuje kritickej hranici 60 %. Oveľa horšie sa v niektorých spomedzi týchto krajín vyvíja rozpočtový deficit (ČR, Maďarsko, Poľsko a Slovensko).

Pri hodnotení vývoja fiškálnych ukazovateľov v posledných rokoch nemožno, prirodzene, obísť komparáciu eurozóny s USA a Japonskom. Na rozdiel od ukazovateľov inflácie, ktoré sa v USA a EMÚ vyvíjajú zatiaľ podobne (prognózu má priaznivejšiu eurozóna), odlišná situácia je v oblasti fiškálnych kritérií, kde je eurozóna ako celok (a ešte viac EÚ 15) – napriek niektorým kritickým výhradám – na lepšej ceste ako USA a Japonsko.¹⁰

Tabuľka 4

Vyspelé ekonomiky: fiškálna bilancia všeobecnej vlády (% HDP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹	2006 ¹
Vyspelé ekonomiky	-3.4	-1.9	-1.4	-1.0	-	-1.5	-3.4	-3.9	-3.5	-3.5	-3.4
USA	-2.2	-1.1	0.1	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-4.6	-4.3	-4.4	-4.2
Eurozóna	-4.3	-2.7	-2.3	-1.3	-0.1	-1.8	-2.4	-2.8	-2.9	-2.6	-2.6
Japonsko	-5.1	-3.8	-5.5	-7.2	-7.5	-6.1	-7.9	-7.8	-7.1	-6.9	-6.5

¹ Prognóza.

Prameň: World Economic Outlook, september 2004, apríl 2005.

Zatiaľ čo v eurozóne sa fiškálna bilancia všeobecnej vlády udržiava na prijateľnej úrovni, t. j. deficit neprekračuje 3 % HDP, v USA a v Japonsku sme svedkami opačnej tendencie, pričom najmä japonské deficity nadobudli (merané európskymi kritériami) hrozivý rozsah. Z hľadiska „štandardnej“ makroekonomickej teórie je preto zaujímavé, že tieto deficity zatiaľ v Japonsku nevytvárajú silný inflačný tlak (pozri tab. 2). Naopak, index spotrebiteľských cien tu vykazuje od roka 1999 záporné hodnoty, čo je prejavom deflačných tendencií.¹¹

Tabuľka 5

Vyspelé ekonomiky: bežný účet platobnej bilancie (% HDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹	2006 ¹
Vyspelé ekonomiky	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-1.0	-0.8	-
USA	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7	-5.8	-5.7
Eurozóna	-0.5	0.2	0.8	0.3	0.4	0.5	0.5
Japonsko	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7	3.3	3.5

¹ Prognóza.

Prameň: World Economic Outlook, september 2004, apríl 2005.

Tradične pozitívne sa v eurozóne vyvíjal v rokoch 2001 – 2004 **bežný účet platobnej bilancie**, o čo sa okrem Nemecka najviac zaslúžilo Francúzsko, Holandsko, Belgicko a Fínsko. Svoju povesť krajiny s vysokým prebytkom bežného

¹⁰ Trocha odlišný obraz by sme dostali pri hodnotení pozície celej EÚ 25.¹¹ Výraznejšie inflačné tlaky sa zatiaľ neprejavovali ani v USA, hoci niektoré symptómy naznačujú možnosť zmeny.

úctu potvrdilo Japonsko, kým USA sa stali rekordérom medzi krajinami s vysokým deficitom bežného účtu. V roku 2003 dosiahol deficit bežného účtu v USA 530,7 mld USD a v roku 2004 astronomických 665,9 mld USD, pričom v rokoch 2005 a 2006 sa má situácia ešte zhoršovať.

Pri bilancovaní úspechov eura nemožno zabúdať na jeho *medzinárodnú úlohu*, ktorá sa v rokoch 1999 – 2005 menila, čo sa odzrkadľovalo vo vývoji jeho výmenného kurzu. Po druhej svetovej vojne sa medzinárodný menový systém dlho opieral o dominantné postavenie dolára, ktorý zostal hlavnou svetovou menou aj v kingstonskom systéme.¹² Vedúce postavenie dolára sa však postupne oslabovalo na úkor mien niektorých najvyspelejších krajín (DEM, JPY). Svedčí o tom napríklad to, že zatiaľ čo až do polovice 60. rokov sa pomocou dolára realizovalo asi 70 % obchodu, na prelome 70. a 80. rokov to bolo 55 % a v roku 1995 na dolár pripadalo približne 48 % svetového obchodu.¹³

S eurom sa objavil prvý reálny konkurent dolára. Možnosti eura naznačilo jeho pozitívne globálne prijatie, v dôsledku čoho sa svetový medzinárodný menový systém stal v podstate *tripolárny*.¹⁴ Úspešný nástup eura sa väčšinou stretol s obdivom najmä zo strany nových členov EÚ a popularita eura sa rozšírila aj mimo Európy. V Ázii sa napríklad objavili úvahy o vytvorení „ázijskej menovej jednotky“ podľa vzoru eura a v Južnej Amerike vznikla idea „menovej jednotky Mercosur“.

Úspešné ťaženie eura však nebolo priamočiare a už na začiatku jeho cesty sa objavili prekážky a úskalia, s ktorými „otcovia“ eura nerátali. Pripomeňme, že v prvých dvoch rokoch európskej menovej únie vrcholila v USA fáza rozmachu,¹⁵ ktorú v roku 2001 vystriedala slabšia recesia a celoročné tempo rastu HDP kleslo na 0,5 %. Tento cyklický výkyv však neoslabil výmenný kurz dolára vo vzťahu k euru. Naopak, menou, ktorá sa pomerne dlho znehodnocovala, bolo euro. Východisková pozícia eura (1. 1. 1999) bola 1,1667521 USD/EUR. Potom však euro proti doláru vyše dva roky strácalo, pričom najnižšiu úroveň dosiahlo v júni 2001 (0,853 USD/EUR). V druhej polovici roka 2001 sa tento nepriaznivý trend obrátil, a napriek niektorým výkyvom apriácia eura pokračovala nielen v roku 2002, ale aj v ďalších rokoch. Apriácia eura vo vzťahu k doláru

¹² „Hlavným dôvodom pre nadvládu dolára v uplynulom polstoročí alebo ešte dlhšie je, že dolár nemal konkurenta“ [2].

¹³ Na meny členských štátov EÚ pripadalo vtedy 30 %, z toho na DEM takmer 20 %.

¹⁴ Podľa R. M. Mundella s eurom ako druhou najdôležitejšou svetovou menou sa objavil tripolárny menový svet zahŕňajúci dolár, euro a jen. „Výmenné pomery medzi týmito ostrovmi stability budú najdôležitejšími cenami vo svetovej ekonomike.“ [1] V roku 2000 Mundell, prirodzene, nemohol tušiť, že onedlho dolár prestane byť ostrovom stability. C. F. Bergsten [2] zasa písal o bipolárnom medzinárodnom finančnom trhu.

¹⁵ Prírastky reálneho HDP v USA predstavovali v rokoch 1999 a 2000 4,4 %, resp. 3,7 %.

predstihla všetky očakávania,¹⁶ v dôsledku čoho sa v niektorých krajinách eurozóny (vrátane Nemecka) dokonca objavili obavy, že nadhodnotené euro oslabí ich konkurenčnú schopnosť na svetovom trhu. Vzniká otázka: Čo je v pozadí protismerného vývoja kurzu eura na jednej a kurzu dolára na druhej strane? Možno posilňovanie eura chápať ako dôsledok rastúcej ekonomickej výkonnosti eurozóny? S takýmto záverom by sa asi nedalo súhlasiť. Ak by kurz eura odzrkadľoval iba ekonomickú výkonnosť eurozóny, potom by sme asi neboli svedkom jeho rekordného posilňovania.

Ostatných desať rokov prinieslo odlišný vývoj troch hlavných svetových ekonomík. Kým Japonsko ťažia dlhodobé štrukturálne problémy, čelí deflácií a v niektorých rokoch (1998, 1999, 2001, 2002) vykázalo takmer nulový rast alebo absolútny pokles HDP, európska ekonomika (a ešte viac ekonomika eurozóny) po sľubnom rozmachu na začiatku nového milénia zápasí od roku 2001 so stagnáciou, ktorá sa najviac prejavuje práve v ekonomických oporách EÚ – Nemecku, Francúzsku a Taliansku.¹⁷

S tým už dlho kontrastujú nesporné úspechy americkej ekonomiky, ktorá si dlhodobo udržiava vysoké tempo rastu prerušené iba spomínanou slabou recesiou. Ekonomika USA efektívne využíva moderné technológie, rýchlo zvyšuje produktivitu a vytvára nové pracovné miesta. Slabým miestom ekonomiky USA je však jej pasívna vonkajšia bilancia, ktorá súvisí s rastúcimi deficitmi verejných financií, tradične nízkymi úsporami a silným domácim dopytom. V súčasnosti zrejme nikto nevie odhadnúť ďalší vývoj kurzu dolára. Vonkajšia nerovnováha USA sa však naďalej zhoršuje bez ohľadu na to, či sa dolár znehodnocuje, alebo zhodnocuje.

Poslednou, ale zrejme kľúčovou položkou v doterajšej bilancii európskej menovej únie je vývoj *ekonomickej výkonnosti eurozóny*, ktorý hodnotia veľmi kriticky nielen chronickí euroskeptici, ale aj stúpenci eura.

Od zavedenia eura mnohí ekonómovia a politici očakávali tlak na urýchlenie štrukturálnych reforiem, čo spolu s posilnením fiškálnej disciplíny a cenovou stabilitou malo v eurozóne stimulovať zrýchlenie ekonomického rastu. Tieto optimistické očakávania sa však ani zďaleka nenaplnili a eurozóna sa spolu s Japonskom stala *najviac zaostávajúcim regiónom svetovej ekonomiky*. Zaostávanie za USA, ktoré sú hlavným konkurentom eurozóny, sa, prirodzene, netýka iba celkového

¹⁶ Výmenný pomer USD/EUR sa v rokoch 1999 – 2005 vyvíjal takto: 1999 – 1,067; 2000 – 0,924; 2001 – 0,896; 2002 – 0,944; 2003 – 1,131; 2004 – 1,243; 2005 – 1,314 (prognóza). Najvyššiu úroveň (t. j. 1,36) dosiahol výmenný pomer USD/EUR 28. decembra 2004. V roku 2005 sa výmenný pomer USD/EUR vyvíjal takto: január 1,312; február 1,301; marec 1,3201; apríl 1,2938; máj 1,2604. V júni 2005 sa kurz priblížil hranici 1,20; pričom 30 júna 2005 dosiahol 1,208 USD/EUR.

¹⁷ Stagnácia trápi aj viaceré menšie členské štáty eurozóny – Holandsko, Belgicko, Portugalsko, Rakúsko, a dokonca aj Luxembursko. Z nových členov EÚ stagnuje iba maltská ekonomika.

tempa rastu, ale aj rastu HDP na jedného obyvateľa, a najmä produktivity, kde je predstih USA pred eurozónou (pozri roky 1999 – 2004) osobitne znepokojujúci.¹⁸ Ešte väčší predstih si USA udržiavajú v tempe rastu produktivity práce v podnikateľskom sektore, ktoré bolo v rokoch 1999 – 2004 v USA 3,7-krát vyššie ako v eurozóne. Vcelku platí, že USA dlhodobo predstihujú eurozónu v *dynamike kľúčových ukazovateľov strany ponuky*, t. j. rastu produktivity práce, zamestnanosti a potenciálneho produktu, ako aj v miere zamestnanosti a miere participácie pracovnej sily na obyvateľstve v pracovnom veku.

Tabuľka 6

USA, eurozóna, Japonsko, Spojené kráľovstvo: reálny HDP, HDP na jedného obyvateľa, produktivita (ročná zmena v percentách)

	Priemery			Prognóza	
	1987 – 1996	1996 – 1998	1999 – 2004	2005	2006
Reálny HDP					
USA	2.9	4.1	3.0	3.6	3.6
Eurozóna	–	2.2	1.9	1.6	2.3
Japonsko	3.2	1.4	1.05	0.8	1.9
Spojené kráľovstvo	2.4	3.1	2.7	2.6	2.6
HDP na jedného obyvateľa					
USA	1.7	2.9	2.0	2.6	2.6
Eurozóna	–	2.0	1.5	1.3	2.0
Japonsko	2.9	1.1	0.9	0.7	1.9
Spojené kráľovstvo	2.1	2.8	2.2	2.1	2.1
Produktivita					
USA	2.9	3.9	4.7	3.9	3.0
Eurozóna	–	3.0	2.3	2.1	2.2
Japonsko	2.7	1.5	3.5	0.9	1.2
Spojené kráľovstvo	3.4	0.7	4.4	2.9	2.0

Prameň: World Economic Outlook, apríl 2004, september 2004, apríl 2005.

Nepriaznivému vývoju ekonomickej výkonnosti eurozóny, a najmä veľmi nízkemu tempu ekonomického rastu zodpovedá aj vývoj kľúčového makroekonomického ukazovateľa – *nezamestnanosti*.

Tabuľka 7

USA, eurozóna, Japonsko: nezamestnanosť (%)

	Priemery			Prognóza	
	1986 – 1995	1996 – 1998	1999 – 2004	2005	2006
Miera nezamestnanosti					
USA	6.2	4.9	5.05	5.3	5.2
Eurozóna	–	10.6	8.5	8.7	8.4
Japonsko	2.5	3.6	5.0	4.5	4.4

Prameň: World Economic Outlook, september 2004, apríl 2005.

¹⁸ O niečo priaznivejší v porovnaní s priemerom európskej menovej únie je vývoj ekonomickej výkonnosti v Spojenom kráľovstve a vo Švédsku, ktoré zatiaľ nie sú členmi eurozóny.

Miera nezamestnanosti v eurozóne, ktorá je dlhodobo podstatne vyššia ako v USA a Japonsku, sa síce znížila z 10,6 % v rokoch 1996 – 1998 na 8,5 % v rokoch 1999 – 2005 (čo znamená, že sa nepotvrdili najpesimistickejšie prognózy kritikov menovej únie), nezamestnanosť však zostáva (hlavne zásluhou Nemecka, Francúzska, Španielska, Fínska a Grécka) jedným z hlavných ekonomických problémov. V tejto súvislosti je zaujímavé, že v Spojenom kráľovstve a vo Švédsku (teda v krajinách mimo eurozóny) dosiahla miera nezamestnanosti v posledných rokoch nižšie hodnoty ako v USA a Japonsku. V Spojenom kráľovstve miera nezamestnanosti roku 2002 predstavovala 5,2 % a roku 2003 bola 5 % (tento pokles pokračoval aj v roku 2004) a vo Švédsku boli tieto hodnoty dokonca ešte nižšie – 4,0 % a 4,9 %.

Na príčiny pomalého rastu ekonomickej výkonnosti eurozóny sú rozdielne názory. Často sa napríklad poukazuje na rigidné pravidlá (Pakt stability a rastu) obmedzujúce fiškálnu politiku, na štruktúrne a iné ekonomické rozdiely medzi členmi menovej únie, komplikujúce uskutočňovanie jednotnej menovej politiky, nedostatočnú pružnosť trhu (presnejšie trhov) práce, asymetriu znemožňujúcu efektívnu koordináciu menovej a fiškálnej, prípadne štruktúrnej politiky, vysoké dane, faktickú absenciu fiškálnej solidarity, podstatné rozdiely v daňových systémoch členských štátov, nadmerné regulácie podnikateľskej aktivity, nedoriešené problémy (najmä vysokú nákladnosť) spoločnej poľnohospodárskej politiky, prílišnú byrokratizáciu rozhodovacích procesov v EÚ a hrozbu negatívnych asymetrických šokov. Väčšinu týchto problémov nemôže, prirodzene, riešiť sama ECB, keďže sa týkajú celkového ekonomického prostredia v eurozóne, resp. v EÚ. Viacerí ekonómovia kriticky hodnotia najmä skutočnosť, že Európska únia zatiaľ neuspela so snahou podporiť vznik eura zásadnými hospodárskymi a sociálnymi reformami, ktoré sú nevyhnutné na efektívne fungovanie európskej menovej únie ako celku i jej jednotlivých členov.

* * *

Celkové hodnotenie doterajšieho vývoja európskej menovej únie a jej perspektív nie je teda jednoznačné. Na jednej strane je tu nesporný úspech pri zavedení eura, udržanie jeho kurzovej stability, rastúca medzinárodná úloha eura, ktoré sa stalo prvým reálnym konkurentom dolára, a najmä udržanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom jednotnej menovej politiky ECB. Na druhej strane je však pomalý rast ekonomickej výkonnosti eurozóny a zaostávanie v dynamike kľúčových ukazovateľov strany ponuky, ktoré sa spravidla pripisuje rigidnému hospodárskopolitickému a sociálnemu prostrediu. Práve tieto „slabiny“ podmieňujú viaceré riziká ohrozujúce (analýzou týchto rizík sa zaoberá druhá časť článku) úspešné dovŕšenie grandiózneho projektu Ekonomickej a menovej únie.

Literatúra

- [1] MUNDELL, R. A.: The Case for the Euro – I and II. Wall Street Journal 24. a 25. marca 1998.
- [2] BERGSTEN, C. F.: The Euro and the Dollar: Toward a „Finance G-2“? Prepared for the Euro at Five: Ready for a Global Role? 26. februára 2004.
- [3] HAYEK, F. A.: Denationalization of Money. London: The Institute of Economic Affairs 1976.
- [4] WEBER, M.: Auf dem Weg zur Währungsunion. Daumstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft 1991.
- [5] All Saints' Day Manifesto. The Economist, 1. novembra 1975.
- [6] FRIEDMAN, M.: Spoločná mena je rizikom. Rozhovor s nositeľom Nobelovej ceny za ekonómiu a euroskeptikom. Národná obroda, 18. apríla 1998.
- [7] FRIEDMAN, M.: Why the Euro is a Big Mistake. Interview. Scotland on Sunday, 18. 8. 2002.
- [8] 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, s. 23 – 42.
- [9] LISÝ, J. – MUCHOVÁ, E.: Formovanie a fungovanie európskej menovej únie ako otvorený problém. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 52, 2004, č. 4, s. 429 – 448.
- [10] TABELLINI, G.: Európska únia bez vážnych reforiem neprežije. Copyright: Project Syndicate, január 2005.
- [11] STIGLITZ, J. E.: So zavedením eura je lepšie počkať. Copyright: Project Syndicate, august 2003.
- [12] Report on the European Economy 2005: EEAG European Economic Advisory Group at CES ifo. Munich: Ifo Institute for Economic Research 2005.
- [13] World Economic Outlook (apríl 2004, september 2004, apríl 2005). Washington, D. C.: International Monetary Fund 2004, 2005.
- [14] Konvergenčná správa 2004: Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka 2004.