

Formovanie a fungovanie európskej menovej únie ako otvorený teoretický problém

Ján LISÝ – Eva MUCHOVÁ*

Formation and Behaviour of Economic and Monetary Union as an Open Theoretical Issue

Abstract

Economic and Monetary Union is consider as a great turning point which brings new challenges, tasks and problems. The theory of optimum currency area as a theoretical basis of EMU focuses on the definition of criteria which identify the optimal currency area. There are many contradictory opinions relating to formation of EMU, which on the one side refuse or dispute a meaning of creation EMU (Hayek, Feldstein) and on the other side there are views aimed at comparison of costs and benefits of single European currency (Krugman, Dornbusch) up to thoughts who unanimously refuse euro (Rothbard, Friedman). Robert Mundell, Nobel laureate in Economics, belongs to the most important supporters of EMU.

Key words: *Economic and Monetary Union, the theory of optimum currency area, euro*

JEL Classification: F 33

Úvod

Európska menová únia (EMÚ) predstavuje významný prelom v medzinárodnom menovom systéme, na ktorý sa v odborných kruhoch vyprofilovali dva prístupy. Prvý pokladá EMÚ za logické posilnenie ekonomických a menových väzieb v rámci EÚ a nevyhnutné rozšírenie európskeho vnútorného trhu, ktoré posilní ekonomickú, sociálnu a politickú súdržnosť.

* prof. Ing. Ján LISÝ, PhD. – doc. Ing. Eva MUCHOVÁ, PhD., Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra ekonomickej teórie, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava 5; e-mail <lisy@dec.euba.sk>; <muchova@dec.euba.sk>

Druhý prístup považuje menovú úniu za výsledok politického rozhodnutia bez zváženia ekonomických dôsledkov zavedenia jednotnej meny a bez premyslenej stratégie vedúcej k politickému zjednoteniu. V každom prípade završenie menovej únie tvorí výraznú zmenu v medzinárodnom menovom systéme.

Participácia krajín v menovej integrácii so spoločnou menovou politikou a neodvolateľne fixovanými menovými kurzmi sa v literatúre stotožňuje s účasťou týchto krajín v optimálnej menovej oblasti (OMO). *Optimálnu menovú oblasť* môžeme definovať ako množinu oblastí a regiónov, ktoré sú tesne previazané vzájomným obchodom s tovarom, so službami a s mobilitou výrobných faktorov (kapitálu a pracovnej sily) [18, s. 624]. Inú definíciu ponúka F. P. Mongelli [23, s. 7], ktorý za OMO považuje optimálnu geografickú základňu jednej meny alebo viacerých mien, ktorých výmenné kurzy boli neodvolateľne fixované. Táto mena, resp. meny sa môžu pohybovať len vzhľadom na krajiny stojace mimo tejto oblasti. Za hlavný dôvod zavedenia spoločnej meny sa považuje predpoklad, že hmotné i ďalšie nepriame výnosy z menovej integrácie prekročia celkové náklady s ňou súvisiace.

1. Základné teoretické prístupy k optimálnej menovej oblasti

Teória optimálnej menovej oblasti sa často označovala za teóriu, ktorá prišpievala len veľmi málo k riešeniu praktických problémov politiky menových kurzov a menovej reformy [31]. Koncom 20. storočia sa však táto teória opäť objavila v článkoch a knihách, najmä v súvislosti s vývojom v medzinárodných menových vzťahoch (kríza EMS v rokoch 1992 – 1993, rozšírenie fluktuálneho pásma na 15 % pre väčšinu mien v systéme, stratégia prechodu k EMÚ).

Začiatky teórie OMO predstavujú práce R. A. Mundella [24], R. I. McKinnona [20] a P. B. Kenena [17], pričom učité náznaky tejto problematiky je možné pozorovať aj v dielach M. Friedmana¹ [9] a J. E. Meada [21]. V prvej fáze vývoja bola táto teória zameraná na vymedzenie kritérií, ktoré určujú OMO ako oblasť s pevne stanovenými menovými kurzmi, a na počiatočnú analýzu nákladov

¹ Friedman favorizoval pružné menové kurzy, pretože boli lepším prostriedkom na absorpciu vonkajších šokov. Jeho argumentácia bola založená na predpoklade, že ceny a mzdy v krajine sú relatívne rigidné a neexistuje mobilita faktorov medzi krajinami. Znamená to, že ak sa vyskytne negatívny dopytový alebo ponukový šok, zmena pružného menového kurzu (devalvácia, resp. revalvácia) bude jediným prostriedkom, ktorým sa dá vyhnúť inflácii a nezamestnanosti, a ekonomika môže znovu nastoliť počiatočnú vonkajšiu a vnútornú rovnováhu. V prípade, že vnútorné ceny a mzdy sú pružné a faktory sú plne mobilné, znamená to, že uvedené podmienky v podstate prispievajú k rovnakému ekonomickému výsledku. V podmienkach pevných menových kurzov by negatívny šok mal vplyv na nezamestnanosť a infláciu. Tiež treba uviesť, že Friedman zásadne neodrádzal od použitia pevných menových kurzov. Medzi krajinami s malými vládnymi intervenciami alebo so špecifickými vzťahmi môže byť vhodný aj pevný menový systém (pozri [9]).

a výnosov. V druhej fáze, počas sedemdesiatych rokov 20. storočia sa dôraz kládol na analýzu kritérií a určenie ich relatívnej dôležitosti. Dôležitým medzníkom v rozvoji teórie bol začiatok skúmania reagovania ekonomík menovej oblasti na šoky (dopytové alebo ponukové). V tretej fáze vývoja teórie dochádza k reinterpretácii kritérií OMO a vo štvrtej – empirickej fáze sa teória zamerala na analýzu menovej integrácie v rámci EÚ.

Ako sme už spomenuli, v prvej fáze sa teoretici zaoberajúci sa OMO zameriavali najmä na vymedzenie kritérií, ktoré určujú optimálnu menovú oblasť s pevne stanovenými menovými kurzmi (sumarizácia teórií pozri [14]). Pritom analyzovali najmä prostriedky, ktorými možno udržať vonkajšiu rovnováhu alebo rovnováhu platobnej bilancie (z hľadiska udržania rovnováhy v medzinárodnom platobnom styku bez intervencií centrálnej banky) pri súčasnom udržaní vnútornej rovnováhy – to znamená udržanie plnej zamestnanosti a žiadnej, alebo nízkej inflácie.

Na základe rôznych teoretických prúdov týkajúcich sa OMO možno vymedziť nasledujúci *súbor kritérií*, ktoré sú relevantné z hľadiska posúdenia, či potenciálne krajiny tvoria OMO: mobilita pracovnej sily a ďalších výrobných faktorov, cenová a mzdová flexibilita, otvorenosť ekonomiky, diverzifikácia produkcie a spotreby, vývoj miery inflácie v jednotlivých ekonomikách, fiškálna a politická integrácia.

V nasledujúcej časti budeme analyzovať základné kritériá teórie OMO.

Mobilita pracovných síl a ostatných výrobných faktorov

Bol to práve zakladateľ a priekopník teórie optimálnej menovej oblasti Robert A. Mundell, ktorý poukázal na dôležitosť tohto kritéria.² Ak je mobilita pracovnej sily nízka, krajina v záujme rastu HDP a stlmenia následkov asymetrických šokov musí tlačiť na devalváciu meny, aby zabezpečila udržanie, prípadne

² Článok R. A. Mundella *A Theory of Optimum Currency Areas* uverejnený v *American Economic Review* (51, 1961, č. 4) predstavuje klasiku v teórii OMO. V roku 1961 otvoril problematiku OMO, pričom sa zameriaval najmä na schopnosť krajiny prispôbiť sa posunu v dopyte. Predpokladal zmenu v dopyte po výrobkoch z krajiny B na výrobky krajiny A pri plnej zamestnanosti a pri rovnováhe platobnej bilancie. Pri daných mzdách a cenovej stabilite by malo nastať zhodnotenie meny krajiny A vzhľadom na menu krajiny B s cieľom vyhnúť sa inflácii v krajine A a nezamestnanosti v krajine B.

Za predpokladu, že posun v dopyte sa vyskytuje medzi regiónmi v uzavretej ekonomike so spoločnou menou, nastáva pre vládu dilemma – buď rozšíriť ponuku peňazí a vyhnúť sa nezamestnanosti v postihnutých regiónoch za cenu zvýšenia inflácie v prosperujúcich regiónoch, alebo znížiť ponuku peňazí s cieľom udržať infláciu v prosperujúcich regiónoch, ale za cenu zvýšenia nezamestnanosti v postihnutých oblastiach. Problém by sa vyriešil v prípade, ak by každý región mal svoju vlastnú menu bez vzájomného pevného stanovenia menového kurzu. Uvedený predpoklad neplatí, ak by existovala vysoká mobilita faktorov. Oblasti, ktoré prosperujú, majú schopnosť priťahovať výrobné faktory z upadajúcich oblastí, čím sa vyrieši tak problém nezamestnanosti, ako aj inflácie. Podľa Mundellovej teórie OMO je oblasť, v ktorej je vysoká mobilita faktorov.

zvýšenie exportu a následne zamestnanosti. Pri vysokej mobilite pracovných síl a výrobných faktorov trh zabezpečuje nielen udržiavanie miery zamestnanosti na úrovni prirodzenej miery nezamestnanosti, ale aj zvyšovanie pridanej hodnoty a rast HDP, keďže výrobné faktory sa presúvajú do tých odvetví a oblastí, ktoré im prinášajú vyššie zhodnotenie.

To spôsobuje rast efektívnosti výrobných faktorov a rast konkurencieschopnosti krajiny. Je preukázané, že vysoká mobilita výrobných faktorov dokáže stlmiť dôsledky ekonomických šokov, a to tak asymetrických, ako aj symetrických. Význam menovej politiky pre uvedenú krajinu klesá, a preto je výhodnejšie vstúpiť do menovej únie.³

Flexibilita cien a miezd

Ak sú ceny a mzdy nepružné smerom nadol, pre krajinu je výhodnejší režim plávajúcich menových kurzov. Použitím devalvácie krajina môže zvýšiť svoju konkurencieschopnosť, čo ale má za následok zvýšenie ceny dovozu a zníženie reálnej mzdy a kúpyschopnosti obyvateľstva. V režime fixných menových kurzov vláda túto možnosť stráca.

Naopak, pre krajinu s pružnými cenami a mzdami je výhodnejšie vstúpiť do menovej únie, keďže pružné mzdy a ceny tvoria „vankúš“ na absorpciu ekonomických šokov, čo stimuluje konkurencieschopnosť, pričom náklady týchto šokov nenesie ako pri devalvácii celá spoločnosť, ale len konkrétne odvetvie, časť obyvateľstva, resp. región. Vláda môže využiť prostriedky fiškálnej politiky a smerovať finančné transféry do postihnutých odvetví a regiónov, alebo redistribúciou príjmov zmierniť dôsledky šokov, ktoré vplývali na časť obyvateľstva.

Otvorenosť ekonomiky

Otvorenosť ekonomiky sa zvyčajne merá podielom exportu a importu na HDP. Čím vyššia je otvorenosť ekonomiky, tým väčší je aj vplyv menového kurzu medzi krajinou a štátmi, s ktorými je podiel obchodu najväčší. Pre takúto krajinu je výhodne fixovať výmenný kurz a realizovať spoločnú menovú politiku, ktorá by udržiavala rovnovážny vývoj základných makroekonomických veličín.⁴

³ Treba si však uvedomiť, že mobilita výrobných faktorov, a najmä mobilita pracovnej sily nie je nikdy dokonalá. Ak sú dopytové šoky časté a výrazné, v menovej oblasti by sa mala prejavovať podstatná migrácia faktorov. Ako sme však spomenuli, je rozdiel medzi mobilitou kapitálu a mobilitou pracovnej sily. Mobilita pracovnej sily totiž prináša so sebou vysoké náklady v podobe sociálnych, ako aj psychických ťažkostí, náklady na stavbu nových bytov potrebných pre pracovnú silu, zvýšené požiadavky na infraštruktúru, a na druhej strane prináša ďalšie zhoršenie životných podmienok v upadajúcich oblastiach. Kritici Mundellovej teórie poukazujú práve na obťažnosť plnenia kritéria mobility faktorov, a namiesto toho preferujú pružnosť miezd a cien.

⁴ Otvorenosť ako kritérium OMO navrhol R. I. McKinnon vo svojej práci z roku 1963 (pozri [20]) Definoval ju ako pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov v domácej výrobe a spotrebe.

Diverzifikácia výroby a spotreby

Toto kritérium objasňuje vplyv ekonomických šokov na krajinu v menovej únii. Ak výroba a spotreba v danej krajine sú dostatočne diverzifikované, krajina má schopnosť ľahšie sa vyrovnávať s asymetrickými šokmi, ktoré v dôsledku vysokej miery diverzifikácie ovplyvňujú menšiu časť ekonomiky ako v prípade krajiny, ktorá je viac špecializovaná. Dostatočná miera diverzifikácie znižuje potrebu krajiny realizovať samostatnú menovú politiku. V prípade, že v krajine má určité odvetvie vysoký podiel na vytvorení HDP, krajina sa stáva citlivejšou na asymetrické šoky a je potrebné, aby disponovala samostatnou menovou politikou s cieľom zmiernovať následky asymetrických šokov. Toto kritérium ako prvý definoval Peter Kenen⁵ [17].

Integrácia finančných trhov

Finančnú integráciu definoval ako kritérium pre OMO J. C. Ingram [13]. Vysoký stupeň mobility kapitálu a integrácia finančných trhov zmiernujú rôzne typy nerovnováh prostredníctvom prílevu a odlevu kapitálu. Pri vysokom stupni integrácie finančných trhov aj mierna zmena úrokových mier spôsobí mobilitu kapitálu medzi krajinami, čo má za následok znižovanie rozdielov úrokových mier medzi krajinami, uľahčenie vyrovnávania vonkajšej rovnováhy a stimuláciu efektívnej alokácie zdrojov.

Pre krajinu s relatívne vysoko integrovanými finančnými trhmi nie je nevyhnutné ponechať si samostatnú menovú politiku, t. j. ovplyvňovanie menového kurzu stráca na význame.

Podobnosť miery inflácie

Vonkajšie nerovnováhy môžu mať svoj pôvod v pretrvávajúcich rozdieloch medzi mierami inflácie v rôznych krajinách. G. Haberler a J. M. Fleming [8; 10] zdôrazňujú, že iba krajiny s približne rovnakou mierou inflácie môžu uzatvoriť a udržať pevné menové kurzy.

Pokiaľ miera inflácie medzi krajinami zostáva na nízkej či približne rovnakej úrovni počas určitého obdobia, obchodovanie medzi krajinami zostáva na stabilnej úrovni, čo vedie k vyrovnanej obchodnej bilancii medzi krajinami a znižuje potrebu zmien v nominálnom výmennom kurze. Podľa nich rozličné miery inflácie sú hlavnou príčinou nerovnováhy na bežnom účte. Posuny v dopyte (Kenen, Mundell) sa považujú za menej významné. Systém fixných kurzov medzi krajinami nemá nádej na úspech, ak sa príliš divergujú miery inflácie. Z toho

⁵ Kenen sa domnieva, že Mundellovmu prístupu chýba definovanie regiónov podľa ich aktivít. Dopyt sa presunie z jedného regiónu do druhého, ak sa presúva z jedného výrobku na druhý. Dokonalá pracovná mobilita medzi regiónmi sa potom rovná dokonalej mobilite profesií. Ale ak takáto vysoká mobilita chýba, Kenen navrhuje používať stupeň výrobkovej diverzifikácie ako kritérium na stanovenie fixných menových kurzov.

vyplýva, že miery inflácie krajín, ktoré si prajú vytvoriť menovú úniu, by mali konvergovať.⁶

Fiskálna integrácia

Podľa Kenena [17] teória OMO znamená pre fiskálnu politiku v menovej únii nasledujúce implikácie. Časť národných rozpočtov je nevyhnutné sústrediť na nadnárodnú úroveň EÚ. Centralizovaný rozpočet umožňuje krajinám alebo regiónom, ktoré sú postihnuté negatívnymi šokmi, príjem automatických transferových platieb.⁷

Teória OMO, ako ju rozpracovali Mundell, McKinnon a Kenen, je založená na analýze nákladov a prínosov (*cost-benefit analysis*) menovej únie. Treba otvorene povedať, že názory a závery nie sú jednoznačné, pretože zjednotenie meny prináša tak náklady, ako aj prínosy. Teória OMO je vystavená veľkej dávke kritiky, ktorá sa pohybuje najmä v troch polohách. Po prvé, vzniká otázka, či rozdiely medzi jednotlivými krajinami sú natoľko dôležité, aby boli príčinou vzniku nákladov v menovej únii a pôsobili ako prekážka vytvoreniu menovej únie medzi krajinami. Po druhé, poukazuje sa na fakt, že nástroj menového kurzu nie je vždy efektívny pri riešení vzniknutých rozdielov medzi krajinami (napr. rozdielny dosah dopytového šoku). Po tretie, využitie menového kurzu v rukách politikov môže priniesť niekedy viac škody ako úžitku.

2. Teoretické názory na formovanie európskej menovej únie

Vytvorenie Európskej menovej únie predstavuje veľmi konfliktnú záležitosť, čo sa odráža aj v teoretických diskusiách na túto tému. Treba si uvedomiť, že zavedenie menovej únie predstavuje z historického hľadiska úplne nové riešenie,

⁶ Vstup do menovej únie môže pre krajinu s vyššou mierou inflácie, ako je v ostatných krajinách, znamenať zvýšenie stability ekonomického prostredia. Na druhej strane, pre krajiny s nízkou mierou inflácie môže vstup krajín s vysokou mierou inflácie znamenať zníženie kredibility ich menovej politiky a menovej politiky menovej únie.

⁷ K podobnému záveru dospela aj MacDougallova správa publikovaná v roku 1977. Podľa nej by vytvorenie menovej únie v Európe mala sprevádzať výrazná centralizácia rozpočtov na európskej (nadnárodnej) úrovni. Odklon od rozpočtovej centralizácie by mohol znamenať značné sociálne napätie a ohrozenie menovej únie.

Treba si však uvedomiť, že rozpočtové transfery možno využiť len pri dočasných šokoch. V prípade, ak tieto šoky sú permanentné, tak transfery je možné použiť iba dočasne. Krajina alebo región, ktoré čelia stálemu šoku (stály pokles dopytu po jej outpute), by mali prispôbiť svoje mzdy a ceny, alebo pohyb výrobných faktorov. Skúsenosti s regionálnymi rozpočtovými transfermi poukazujú na fakt, že transfery možno len veľmi ťažko limitovať na prechodné obdobie. V prípade negatívnych šokov v regiónoch (napr. Valónsko v Belgicku) transferové platby sociálneho zabezpečenia sa stávajú stálymi platbami. Dôvodom je, že platby sociálneho zabezpečenia majú tendenciu znížiť potrebu prispôsobenia sa (reálne mzdy sa udržiavajú príliš vysoké, znižuje sa motivácia pre obyvateľstvo hľadať si prácu v inom regióne). Tieto veľké transferové platby však vyvolávajú aj politické problémy, keď obyvateľstvo prosperujúcich regiónov odmieta princíp stálych príspevkov na zaostávajúce regióny.

ktoré nemá veľmi silné zázemie v ekonomickej teórii. Stálou otázkou v diskusiách je, či si vytvorenie spoločného trhu vyžaduje ako nevyhnutnú podmienku menovú úniu so spoločnou menou. V nasledujúcej časti uvedieme niekoľko teoretických názorov na vytvorenie EMÚ, na jej limity a dilemy.

Veľmi kritický a odmietavý názor na vytvorenie jednotnej meny v rámci EÚ prezentoval **F. A. Hayek**⁸, nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu v roku 1974 [11]. Domnieval sa, že jednotná mena v EÚ by nebola lepšia, ako sú jednotlivé národné meny. Podľa jeho návrhu „členské štáty jednotného trhu, pokiaľ možno spoločne s neutrálnymi krajinami v Európe (neskôr vrátane krajín Severnej Ameriky), by sa medzinárodnou dohodou zaviazali odbúrať všetky prekážky, ktoré stoja v ceste slobodnému používaniu ostatných mien členských štátov na území iných členských štátov a uvoľniť bankové podnikanie každej inštitúcii legálne vytvorenej na území akéhokoľvek členského štátu [11, s. 25]. Hayek sa domnieval, že takéto riešenie by zjednodušilo pohyb peňazí medzi jednotlivými krajinami, zjednodušilo by devízové operácie a jednotlivým subjektom by umožnilo slobodne si vybrať ktorúkoľvek menu na uskutočnenie potrebných platobných operácií. Tým by sa dosiahlo, že každá krajina by sa usilovala emitovať len stabilné a spoľahlivé peniaze. Ak by niektorá krajina tento princíp porušila, tak o tieto peniaze by nebol záujem a v obehú by ich nahradili iné meny. Za týchto podmienok by sa všetky krajiny snažili udržiavať prijateľne stabilnú hodnotu svojich peňazí. V uvedenej práci ďalej uvádza: „...aj keď veľmi sympatizujem so želaním dokončiť hospodárske zjednocovanie Európy celkovým uvoľnením trhu peňazí medzi jednotlivými krajinami, mám hlboké pochybnosti, že to bude možné dosiahnuť vytvorením novej európskej meny, ktorá by bola riadená nejakou

⁸ Friedrich August von Hayek, ktorému bola v roku 1974 udelená Nobelova cena za ekonómiu, je známy ako najvýznamnejší predstaviteľ tzv. neorakúskej školy a najvýznamnejší predstaviteľ liberalizmu 20. storočia. Okruh jeho vedeckých záujmov bol veľmi rozsiahly. Známy je jeho názor, podľa ktorého nikto nemôže byť dobrým ekonómom, kto je len ekonóm. Takýto ekonóm môže viac uškodiť, ba dokonca je priamo nebezpečný. Hayek bol presvedčený, že dôležité ekonomické problémy je možné pochopiť a vysvetliť len uplatňovaním interdisciplinárneho prístupu. V návrhu na udelenie Nobelovej ceny sa uvádza jeho priekopnícky prínos do teórie peňazí a teórie ekonomických cyklov.

To, čo charakterizuje Hayeka ako „narušiteľa“ mýtov 20. storočia v oblasti peňažnej teórie, publikoval v roku 1976 v práci *Denationalization of Money* (London 1976). V tejto knihe sa v oblasti teórie peňazí a emisie peňazí priklonil na pozície *laissez faire*. Dospel k záveru, že zrušenie monopolného postavenia štátu ako jediného emitenta peňazí by pomohlo znížiť infláciu a zabezpečilo by stabilitu meny. Odstrániť negatívne prejavy v menovom systéme sa dá tak, že súkromným subjektom sa umožní vydávať vlastné peniaze, ktoré by konkurovali štátom emitovaným peniazom. Hlavná výhoda vyplývajúca zo zrušenia vládneho monopolu na emisiu peňazí spočíva v tom, že v podmienkach konkurujúcich si mien sa obmedzí nebezpečenstvo vzniku inflácie, cyklicky sa opakujúcich hospodárskych kríz a vysokej nezamestnanosti. Takúto koncepciu navrhuje ako alternatívu spoločnej meny v rámci EÚ. Konkurujúcimi si menami by boli jednotlivé národné meny, ktoré by sa bez obmedzení slobodne používali vo všetkých štátoch EÚ. Hayek bol presvedčený, že konkurencia by vytvorila nové, doteraz neznáme možnosti v menovej oblasti.

nadnárodnou menovou autoritou. Bez ohľadu na to, či by členské štáty súhlasili s politikou uskutočňovanou spoločnou menovou autoritou (a je prakticky nevyhnutné, že niektoré krajiny by získali horšiu menu, ako majú dnes), zdá sa byť veľmi nepravdepodobné, že jednotná mena by bola, a to aj za oveľa priaznivejších podmienok, riadená lepšie, ako sú v súčasnosti riadené jednotlivé národné meny. Krajiny s rozvinutejším peňažným trhom budú nevyhnutne vystavené pôsobeniu mnohých predsudkov, ktoré ovplyvňujú rozhodovanie iných krajín.“ [11, s. 26].

Hayek sa domnieva, že jeho návrh je oveľa lepší pre efektívne fungovanie spoločného trhu ako vytvorenie jednotnej meny členských štátov. Také riešenie si nevyžaduje vytvorenie novej medzinárodnej nadnárodnej menovej inštitúcie, ani konštituovanie nových pravidiel a právomocí pre túto nadnárodnú menovú ustanovizeň. Navrhované riešenie by v najrôznejších možných situáciách spôsobilo vyradenie národnej meny len v prípade zlyhania národnej menovej inštitúcie. Dokonca aj v týchto prípadoch by bolo možné zabrániť úplnému vyradeniu národnej meny z obehu rýchlou zmenou menovej politiky. Hayek predpokladal, že v niektorých malých krajinách s veľkým zapojením do medzinárodného obchodu a cestovného ruchu by mohla mať rozhodujúcu pozíciu mena niektorej veľkej krajiny.

V roku 1992 uverejnil *The Economist* príspevok amerického profesora **Martina Feldsteina**, ktorý vyvolal búrku diskusií Podľa neho vytvorenie jednotného trhu pre tovary a služby nevyžaduje vytvorenie menovej únie. „*Prechod k spoločnej mene by v skutočnosti obmedzil obchod vnútri Európy. Pravdepodobne by znížil aj blahobyt tým, že povedie k zvýšeniu nezamestnanosti a rastu cyklickej kolísavosti hospodárskej aktivity v jednotlivých krajinách. Mohlo by to zapríčiniť vyššiu mieru inflácie, než aká je za súčasného menového systému.*“ [6, s. 19 – 22] Stratu možnosti vlád používať menový kurz a úrokovú mieru považuje za kľúčový problém EMÚ. Vyjadruje svoje pochybnosti nad argumentmi tvorcov EMÚ, že likvidácia pohybov kurzov medzi členmi EMÚ povedie k rozšíreniu obchodu, pretože podnikatelia sa nemusia obávať rizika devalvácie, resp. zmeny kurzu meny, v ktorej bol obchod uzatvorený. Feldstein tvrdí, že naopak rigidita menového kurzu môže obchod obmedziť. Na údajoch z USA dokazuje, že kolísanie kurzu dolára nemalo vplyv na pohyb zahraničného obchodu USA. Uvádza príklad, keď exportér z Veľkej Británie uvažuje o rozšírení svojho vývozu do Francúzska, kde sa môže stretnúť s konkurenciou z USA. Ak dolár poklesne k franku, vo výhode budú americkí výrobcovia. Ak však bude mať britská libra fixovaný kurz v EMÚ, nemôže reagovať podobným znížením voči franku. Tým sa britskí vývozcovia ocitnú vo Francúzsku v nevýhode, ich obchod s touto krajinou môže dokonca poklesnúť. Feldstein spomína aj ďalšie negatívne dôsledky: EMÚ môže stimulovať krajiny k prehĺbeniu výrobkovej špecializácie, tým sa ale stanú omnoho zraniteľnejšími pri zmene svetového dopytu po príslušnom tovare,

ak im bude chýbať nástroj v podobe vlastnej menovej politiky. Podľa Feldsteina pri úvahách o prechode na EMÚ prevládli politické úvahy nad ekonomickými (urýchlený postup k politickej únii) a menová únia nie je pre EÚ výhodná z čisto ekonomických dôvodov. V závere svojho príspevku uvádza: „Menová únia nie je nevyhnutná pre realizáciu výhod plynúcich z vytvorenia zóny voľného obchodu. Naopak, umelo vytvorená hospodárska a menová únia môže v skutočnosti obmedziť obchod medzi členskými krajinami a takmer s určitosťou by zdvihla úroveň nezamestnanosti za určitý čas. Chápem, že sú takí, ktorí sú pripravení akceptovať tieto záporné ekonomické efekty, aby bola dosiahnutá federalistická politická únia, ktorej dávajú prednosť z iných, než ekonomických dôvodov. Nechápem ale tých, ktorí obhajujú menovú úniu, ale odmietajú akýkoľvek pohyb smerom s federalistickej politickej štruktúre pre Európu. To je formula pre ekonomické náklady bez akéhokoľvek politického zisku.“ [6, s. 12 – 22]

Feldstein vo svojom ďalšom príspevku [4, s. 23 – 42] predpokladá, že čisté ekonomické efekty z EMÚ budú negatívne. Zdôrazňuje, že národná mena je symbolom suverenity i kľúčom k realizácii nezávislej hospodárskej a rozpočtovej politiky. Pripojením sa krajiny k menovej únii vláda stráca možnosť riadiť menovú politiku krajiny. Prenesenie kompetencií v oblasti menovej politiky na Európsku centrálnu banku (ECB) môže viesť k vyššej miere inflácie. Jednotlivé členské štáty menovej únie sa odlišujú vo svojich tradičných postojoch k inflácii. Ak sa vyvinie silný tlak na nadnárodné orgány v súvislosti s otázkou nezamestnanosti, mohlo by to viesť k expanzívnej menovej politike so všetkým dôsledkami. Upozorňuje aj na fakt, že kombinácia voľného obchodu vnútri EÚ a vonkajších taríf pre nečlenské štáty môže zapríčiniť čistú stratu ekonomického blahobytu, a to odklonením výroby z nízkonákladových nečlenských štátov k vysokonákladovým členským štátom. Feldstein, bývalý predseda Rady ekonomických poradcov, išiel vo svojich tvrdeniach ešte ďalej a varoval pred možnosťou, že EMÚ by mohla zvýšiť konflikt vnútri EÚ, a nie – ako sa očakáva – viesť k politickej únii [5, s. 62].

Problémom EMÚ sa venoval aj **Paul Krugman**. Za najvýznamnejšie prínosy z vytvorenia spoločnej meny považuje úspory transakčných nákladov a elimináciu neistoty, ktorú prináša existencia mnohých mien, úžitky pre členské štáty, prameniace z menovej disciplíny a zodpovednosti. Podľa Krugmana [19, s. 187 – 200] mikroekonomické úžitky závisia od rozsahu obchodu a investícií medzi krajinami. Spoločná mena je tým výhodnejšia, čím väčšia je oblasť, v ktorej spoločná mena má funkciu výmenného prostriedku, na druhej strane rozhodnutie obchodných partnerov sformovať menovú úniu môže viesť k zvýšeniu obchodu medzi členskými štátmi Únie na úkor vonkajšieho obchodu. Znamenalo by to stratu obchodu pre krajiny, ktoré sa do menovej únie nezačlenili.

Krugman poukazuje aj na možné negatívne účinky menovej únie. Predpokladá, že problémy menovej únie budú väčšie v Európe, než je to v USA, a to z dôvodu väčších asymetrických šokov, väčšej ekonomickej rozmanitosti a menšej mobility pracovnej sily. Podľa Krugmana bude mať menová únia bez plnej politickej únie vážne fiškálne následky. Upozorňuje aj na fakt, že kým náklady EMÚ možno približne odhadnúť, efektívny spôsob na meranie úžitkov neexistuje.

Analýza účinkov menovej integrácie v Európe je obsahom štúdie založenej na komparácii USA a Európy z hľadiska výskytu ponukových a dopytových šokov, ktorú vypracovali **T. Bayomi** a **B. Eichengreen** [2]. Náklady menovej únie možno podľa autorov vymedziť takto:

- strata menovej autonómie pre členské štáty (vláda pri výskyte špecifických šokov pôsobiacich len na danú krajinu nemá možnosť realizovať menovú politiku odlišnú od celku (EÚ), tým sa adaptačné problémy môžu prehĺbiť a stať sa trvalými javmi);
- vláda stráca možnosť využiť emisiu peňazí na financovanie rozpočtového deficitu;
- zostáva otázkou, či vláda členského štátu EMÚ môže zaviesť daňové sadzby podstatne odlišné od ostatných členských štátov (limitovanie možnosti určovať výšku zdaňovania v budúcnosti znamená limitovanie možnosti viesť rozpočtový deficit v súčasnosti).

Autori upozorňujú, že výška uvedených „nákladov“ bude závisieť od výskytu asymetrických šokov v menovej únii, t. j. šokov, ktoré pôsobia asymetricky na jednotlivé krajiny. Z výsledkov empirickej analýzy vyplýva, že EÚ je väčšmi vystavená ponukovým šokom než USA, a preto bude pre ňu obťažnejšie úspešne realizovať menovú úniu. Ďalší problém, na ktorý upozorňujú autori, je znásobenie dopytových šokov v dôsledku zavŕšenia vnútorného trhu, ktorý môže umocniť regionálnu ekonomickú špecializáciu. Záverom sa Bayoumi a Eichengreen prikláňajú k predpokladu fungovania tzv. dvojrychlostného modelu v Európe (podľa reakcie analyzovaných krajín na ponukové šoky bolo možné vyprofilovať skupinu krajín pozostávajúcu z Nemecka a jej blízkych susedných štátov EÚ, ktorých reakcia bola podobná, avšak značne odlišná od reakcie EÚ ako celku).

T. Bayoumi a **E. Prasad** vo svojej štúdii [1, s. 36 – 58] uvádzajú porovnanie ekonomík USA a Európy, pričom analyzovali 2 kritériá – diverzifikácia priemyslu spolu s relatívnym vplyvom regionálnych a odvetvových výkyvov na ekonomiku a úroveň integrácie trhu práce v USA a Európe.

Analýzu uskutočnili v 8 regiónoch USA a 8 krajinách EÚ, pričom zdroje turbulencií v ekonomike rozdelili na 3 skupiny: regionálne šoky (ovplyvňujú všetky priemyselné odvetvia v danom regióne alebo krajine), priemyselné šoky (ovplyvňujú priemyselné odvetvia v rámci celého regiónu alebo krajín), agregátne

šoky (ovplyvňujú všetky regióny alebo krajiny, alebo všetky priemyselné odvetvia súčasne). Výsledky empirického výskumu ukazujú na podobnú významnosť jednotlivých zdrojov turbulencií v USA a v Európe. Hlavný rozdiel medzi uvedenými oblasťami je v povahe trhu práce a v jeho schopnosti prispôbiť sa výkyvom. V USA je mobilita pracovnej sily medzi regiónmi označovaná za hlavnú rovnovážnu silu pôsobiacu v ekonomike. V Európe je rovnovážnym mechanizmom z krátkodobého hľadiska zmena v zamestnanosti pracovnej sily. Trh práce v EÚ je menej integrovaný ako v USA. Na rozdiel od USA, medzisektorová realokácia pracovnej sily funguje len vnútri krajín EÚ (nie medzi nimi). Medziregionálne pohyby pracovnej sily vytvárajú v USA veľmi dôležitý adaptačný mechanizmus na trhu práce, jeho vplyv je reálne väčší než v EÚ, a preto autori očakávajú veľké mzdové rozdiely medzi krajinami EÚ aj po zavedení menovej únie.

Roger W. Dornbusch [3, s. 113] sa v roku 1996 vyjadril, že ak existuje nejaká zlá idea, tak ňou určite je európska menová únia. Podľa Dornbuscha návrh menovej únie v Európe obsahuje dva momenty: Európa potrebuje menovú integritu Nemecka a Nemecko zase potrebuje splynúť s Európou. Vo svojom článku *Euro Fantasies* [3, s. 113] doslova uvádza: „... *EMÚ prešlo cestu od nepravdepodobnej a zlej myšlienky k tomu, že táto zlá myšlienka sa stane skutočnosťou... Snaha dosiahnuť menovú úniu za podmienok stanovených v Maastrichtskej zmluve zostane v pamäti ako jeden z najneúspešnejších bojov v európskej histórii. Náklady dosiahnutia (EMU) sú veľké, ekonomické úžitky sú minimálne a budúcnosť únie bude pravdepodobne sklamaním.*“

V roku 1998, rok pred vytvorením EMÚ, Dornbusch považuje síce euro za veľmi dôležitý moment v rozvoji Európy, ktorý však neznamena prínos k zvyšovaniu konkurencieschopnosti ekonomiky [13, s. 19 – 23]. Euro môže zohrať významnú úlohu pre finančne slabšie krajiny v Európe, ktoré členstvom v EMU získajú jednak kredibilitu Nemecka, jednak im to umožní zaviesť nižšie úrokové miery, ktoré stimulujú ekonomiku, a zlepšiť to ich rozpočtové hospodárenie. Ako učebnicový príklad uvádza Taliansko.

Najčastejšie spomínaným zdrojom nákladov menovej únie kritikmi EMÚ je strata možnosti použiť menový kurz ako nástroj hospodárskej politiky najmä v súvislosti s výskytom asymetrických šokov v integrovanej oblasti. Inšpiratívny príspevok na túto tému predstavuje práca **Jacques Méléiza** [22, s. 269 – 280], v ktorej autor spochybňuje tradičné skeptické názory najmä amerických ekonómov. Uvádza dva kontrastné názory: prvým je náhľad amerických ekonómov, ktorí zdôrazňujú, že strata menovej nezávislosti bude pre členské štáty príliš nákladná, druhým je pohľad EÚ – hoci existuje určitá pravdepodobnosť výskytu nákladov v súvislosti s menovou politikou, súčasne je však veľmi významná pravdepodobnosť aj úžitkov (prínosov) menovej únie.

Méltiz vyslovuje šesť téz, ktoré sa snažia spochybníť skeptické názory na menovú politiku ECB v súvislosti s reakciou na výskyt šokov. Prvá téza uvádza, že v prípade symetrických šokov ECB bude realizovať vhodnejšiu menovú politiku než národné orgány. Podľa autora existujú dve možné reakcie národných orgánov na symetrický šok: môžu znehodnotiť svoju menu vzhľadom na inú menu, a tým získavajú konkurenčnú výhodu, alebo môžu zhodnotiť svoju menu s cieľom vyhnúť sa inflácii. Ani v jednom postupe nebudú národné orgány úspešné vzhľadom na nekompatibilné pokusy zhodnotiť, alebo znehodnotiť menu. To znamená, že existencia EMÚ odstráni potenciálne straty vyplývajúce z nekooperatívneho správania jej členov (prípád krízy v roku 1992).

Druhá Méltizova téza predpokladá, že EMÚ zrealizuje vhodnejšiu menovú politiku v prípade, ak asymetrické šoky rezultujú z posunu dopytu po peniazoch. Méltiz uvádza príklad, keď dopyt po peniazoch vo Veľkej Británii poklesne so súčasným zvýšením dopytu po peniazoch v Nemecku (ide teda o asymetrický šok). Agregátový dopyt v EMÚ však zostáva rovnaký – euro bude prúdiť z Veľkej Británie do Nemecka bez toho, aby nastal pohyb v cenách (žiadny vplyv na trhy tovarov a služieb). Ak by existovali samostatné meny, nastalo by zrejme znehodnotenie poundu voči marke, a to by malo nepriamy vplyv na trhy tovarov a služieb.

V tretej téze sa poukazuje na nevhodnosť použitia menovej politiky v prípade asymetrických šokov. Toto svoje tvrdenie Méltiz zakladá na výsledku empirických štúdií, podľa ktorých približne polovica asymetrických šokov má povahu odvetvovo špecifických šokov, t. j. na ich riešenie nemá zmysel použiť menovú politiku.

Vo štvrtej téze autor poukazuje na nemožnosť národných menových orgánov riešiť asymetrické šoky na trhoch tovarov vhodnejším spôsobom ako ECB, a to z dôvodu informačných problémov (t. j. centrálné banky nie sú dokonale informované, okrem toho môžu mať problém s identifikáciou šokov alebo parametrickou štruktúrou ekonomiky, často sa správajú podľa určitých fixných pravidiel v súlade so zvyčajnými postupmi). Ďalej Méltiz upozorňuje na možnosť chýb, ktoré sprevádzajú výkon menovej politiky národných menových orgánov. Méltizovo posledné tvrdenie argumentuje malou možnosťou ovplyvniť output a zamestnanosť zo strany národných menových orgánov v prípade asymetrických šokov. Malé, vysokošpecializované regióny majú vysoký pomer asymetrických šokov v porovnaní s veľkými, integrovanými ekonomickými oblasťami, ku ktorým patria. Mal by to byť dôvod na zavedenie vlastnej meny? Podľa autora nie. Totiž malé otvorené ekonomiky môžu len veľmi málo ovplyvniť output a zamestnanosť pravidelným použitím menovej politiky. Záverom Méltiz jednoznačne odmieta argumenty založené na výskyte asymetrických šokov v EÚ, ktoré majú predstavovať dôkaz proti efektívnemu a úspešnému fungovaniu EMÚ.

3. Teoretické názory na fungovanie európskej menovej únie

V roku 2000 *Feldstein* [7] ironicky poznamenal, že ECB je nútená robiť monetárnu politiku pre „Európu ako celok“, čo v praxi znamená – robiť takú politiku, ktorá je vhodná pre Nemecko, Francúzsko a Taliansko, tri najväčšie krajiny eurozóny. Dopyt v týchto krajinách bol v roku 1999 relatívne slabý, kým dopyt v Španielsku a Írsku boli veľmi vysoký. To znamená, že monetárna politika, ktorá bola príliš expanzívna pre Španielsko a Írsko, zapríčinila podstatnú akceleráciu ich inflácie a ohrozila ich konkurencieschopnosť. Takéto rozdiely dopytových podmienok budú nepochybne pretrvávať aj v budúcnosti, pretože európske krajiny sa výrazne odlišujú v štruktúre priemyselných odvetví a v hospodárskej politike.

Európania hľadajú na úspechy americkej ekonomiky a chybné predpokladajú, že menové usporiadanie v Európe bude rovnako dobre fungovať ako v Amerike. Podľa Feldsteina si však neuvedomujú, že Európa bude reagovať na cyklické zníženie dopytu v regiónoch odlišne ako Amerika. V USA zníženie dopytu v regióne vedie k zníženiu miezd, ktoré umožňuje udržať nezamestnanosť, vedie k mobilite práce do regiónov, kde dopyt je silnejší a kam okamžite začínajú plynúť aj čisté fiškálne transfery z Washingtonu. Žiaden z uvedených faktorov však neplatí v Európe, kde mzdy sú nepružné, mobilita je značne limitovaná jazykom a zvykmi a neexistujú ani podstatné fiškálne transfery.

Podľa Feldsteina súčasná vysoká nezamestnanosť v Európe nie je cyklická, ale štruktúrna a odráža nevhodnú sociálnu politiku, nesprávnu reguláciu a vysoké dane. Jednotná mena bude politickou prekážkou pre reformy. Politici môžu obviňovať ECB z vysokej nezamestnanosti a sťažovať sa, že táto silná inštitúcia je mimo národnej kontroly. Namiesto toho, aby sa trhy práce stali flexibilnejšie, európske vlády začínajú hovoriť o tzv. sociálnych mzdách, o 35-hodinovom pracovnom týždni a o návrate k sociálnym benefitom dosiahnutým v Nemecku za vlády Helmuta Kohla. Dokonca existujú pokusy eliminovať rozdiely v pracovných podmienkach a mzdách medzi krajinami EMÚ. Práve tieto záležitosti podľa Feldsteina spôsobujú, že pre Európu sa nehodí jednotná mena a jej zavedenie môže dokonca zhoršiť štruktúrne problémy s následným zvýšením miery nezamestnanosti. Nemenej významným faktom je, že uvedené prístupy znižujú medzinárodnú konkurencieschopnosť európskych priemyselných odvetví a podporujú prijatie protekcionistických politík proti neeurópskym výrobkom. Môže sa ľahko stať, že Európania začnú argumentovať, že by nemali súťažiť s americkými spoločnosťami, ktoré neposkytujú svojim zamestnancom také sociálne výmohy, majú dlhší pracovný čas a majú menšie environmentálne regulácie – tvrdí Feldstein. Niektorí Európania si uvedomujú tieto negatívne dôsledky, ale zároveň tvrdia, že euro je veľmi dôležité pre politickú úniu. Podľa ich názoru

ľudia, ktorí nosia vo svojich peňaženkách euro, pokladajú seba najprv za Európanov, a práve tento postoj znižuje pravdepodobnosť konfliktu na európskom kontinente. Feldstein si však myslí, že opak je pravda.

Pokusy o harmonizáciu politik v EÚ budú veľkým zdrojom napätia v Európe. Ďalším zdrojom konfliktu podľa Feldsteina bude pokus o jednotný daňový systém. Najmä ak sa dane používajú na redistribúciu príjmov medzi európskymi krajinami.

Maastrichtská zmluva ako právny dokument EMÚ neposkytuje žiadnu možnosť členskému štátu vystúpiť z tohto menového usporiadania a vrátiť sa k svojej pôvodnej mene. Ak by sa napriek tomu niektorý členský štát pokúsil opustiť EMÚ, vystavil by sa riziku odopretia obchodných úžitkov jednotného trhu. Feldstein vtipne prirovnal EMÚ k manželstvu uzavretému v nebi bez možnosti rozvodu.

Podľa nositeľa Nobelovej ceny z roku 1974 **Milтона Friedmana** ekonomické a kultúrne rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi EMÚ nakoniec vyúsťia do jej úplného rozpadu. Podľa Friedmana dôjde k dezintegrácii eurozóny do 15 rokov. Za hlavnú príčinu považuje nielen kultúrne rozdiely, ale najmä rozdielne reakcie členských štátov na vonkajšie ekonomické vplyvy. Friedman je presvedčený, že súčasná menová politika ECB vyhovuje Írsku, ale vôbec nevyhovuje potrebám nemeckej ekonomiky, ktorá by mala byť podľa jeho slov oveľa „flexibilnejšia a otvorenejšia“. Dotkol sa tým najmä nepružných regulatívnych zákonov týkajúcich sa trhu práce. Francúzsko vstúpilo do menovej únie s podhodnoteným frankom a má istý priestor na manévrovanie, Nemecko malo nadhodnotenú marku, čo signalizovalo, že po vstupe do únie by tam malo dôjsť k poklesu miezd a cien. Friedman je skeptický: „kým sa tak stane, slnko nad úniou už zapadne“.

Friedman pokladá euro za veľkú chybu, ktorá môže spôsobiť turbulencie v európskych krajinách v najbližších rokoch. Euro bolo podľa neho prijaté pre politické, a nie pre ekonomické, dôvody. Je presvedčený, že ide o veľmi zlé politické dôvody. Eurom sa rozdiely medzi krajinami EÚ len zväčšujú, neočakáva, že dôjde k zjednoteniu politického systému. V interview, ktoré poskytol talianskemu denníku *Corriere della Sera*, uviedol príklad Írska, ktoré by malo použiť skôr reštriktívnu monetárnu politiku, a Talianska, ktoré potrebuje flexibilnejšiu politiku. Ak by sa Nemecko tiež rozhodlo pre politiku „lacných peňazí“ kvôli podpore svojej ekonomiky, vyvolá to napätie nielen v Nemecku, ale aj vo Francúzsku a v Španielsku.

V súvislosti so snahou krajín východnej Európy o pripojenie sa k únii podozýva, že pre ne by to mohlo mať určitý význam, keďže len málo z týchto krajín má dlhodobú tradíciu silných centrálnych bánk a skúsenosti z pevnej kontroly inflácie.

V roku 2002 poskytol Friedman rozhovor [32], v ktorom uvádza, že vďaka EMÚ sme svedkami jedného z najfascinujúcejších experimentov v oblasti peňazí, ktorý umožňuje porovnanie medzi pevnými a plávajúcimi menovými kurzmi, pričom euro predstavuje prísne pevný menový režim. Veľká Británia, Spojené štáty americké a Japonsko majú plávajúci kurzový režim. Je teda naozaj možné zrealizovať skutočný test správania týchto dvoch menových režimov. Niet pochyb, že existujú určité výhody zo zavedenia spoločnej meny na európskom spoločnom trhu. Ale existujú aj problémy súvisiace so šokmi, ktoré sa v menovej zóne môžu vyskytnúť. Vonkajšie faktory ovplyvňujú rôzne krajiny rôznym spôsobom. Írsko je inak ovplyvnené než Grécko a v prípade, že obe krajiny by mali ešte nezávislú centrálnu banku, použili by zrejme úplne odlišný typ menovej politiky. To pravdepodobne prispeje k politickým napätiam a ekonomickým ťažkostiam. A to je hlavná nevýhoda.

Medzi pozitívne vplyvy eura Friedman označuje možnosť zvýšenia vzájomného obchodu medzi európskymi krajinami. Avšak až čas ukáže, ktorý z týchto efektov prevládne. Na to, aby prevládli pozitívne efekty, by sa musela zvýšiť pružnosť cien a miezd v krajinách, no, ako dodáva samotný Friedman, takéto náznaky nie sú viditeľné. Otvorene priznáva, že bude prekvapený, ak v najbližších piatich rokoch nenastanú vážne ekonomické problémy medzi 12 krajinami nachádzajúcimi sa v eurežime.

Čo je zaujímavé, tieto efekty nepredpokladá pre krajiny strednej a východnej Európy, pretože podľa neho to, čo platí pre veľkú krajinu, akou je Veľká Británia s dlhodobou tradíciou peňazí a dobre fungujúcim bankovým a peňažným systémom, neplatí pre malé krajiny.

Kritici Európskej menovej únie a eura poukazujú na mnohé možné nebezpečenstvá vyplývajúce z dominantného postavenia ECB [26]. Spoločná európska mena euro vytvára podmienky na poskytovanie nových úverov a ďalšie zadlžovanie štátu, čo spôsobí rast inflácie. Skúsenosti ukazujú, že snaha zabrániť takýmto nebezpečenstvám v podobe Maastrichtskej zmluvy je len málo účinná aj preto, lebo verejná mienka je veľmi tolerantná voči inflácii a štátnemu dlhu. Skúsenosti z posledného obdobia vo viacerých štátoch EÚ to len potvrdzujú. Z činnosti ECB, a EÚ vôbec, vyplýva, že dochádza k stále výraznejšej centralizácii politických a hospodárskych inštitúcií. Možno predpokladať, že národné štáty sa postupne dostanú do finančnej a politickej závislosti od nového centrálného štátu. Z uvedených dôvodov mnohí ekonómovia nevidia perspektívu európskeho menového systému, a preto hľadajú alternatívne riešenia [26, s. 124 – 126]. Ako jednu z možností navrhujú zavedenie „paralelnej meny“, čo by sa mohlo vyriešiť tak, že obyvatelia jednotlivých štátov EÚ by spolu s eurom mohli používať aj národnú menu. Podľa uvedenej koncepcie lepšia – efektívnejšia

a stabilnejšia mena by sa v konkurencii ostatných mien skutočne presadila, o čom by rozhodol trh, a nie nejaká byrokratická inštitúcia. Iný návrh zase predpokladá, že popri eure by bolo možné ako peniaze používať ktorúkoľvek komoditu. Možno predpokladať, že tou komoditou by boli zlaté, strieborné a medené mince. Aby však takéto mince mohli byť v obehu, je potrebné vytvoriť slobodný menový trh, zrušiť rôzne prekážky a obmedzenia.

Joseph Stiglitz, profesor financií a ekonómie na Columbia University v New Yorku a bývalý hlavný ekonóm Svetovej banky trvá na tom, že ak má mať európska mena budúcnosť, musí byť Pakt stability a rastu prepracovaný. Stiglitz poukazuje na „dvojité štandardy“, ktoré znamenajú, že niektoré krajiny, ako napríklad Francúzsko, Pakt nedodržia, čo, samozrejme, znepokojuje malé krajiny, ktoré uvažujú o vstupe do eurozóny. Dvojité štandardy podľa neho nemôžu prežiť, a preto sa Pakt stability a rastu musí zmeniť. Stiglitz je presvedčený, že krajiny strednej a východnej Európy, ktoré stoja v rade na zavedenie eura, sú až nadmerne entuziastické a nie sú si plne vedomé možných problémov [28]. Entuziazmus podľa neho pramení najmä z ich vlastných slabých mien a viery, že pripojenie sa k euru by mohlo prispieť k zvýšenému prístupu k fondom. Spomenul, že neexistuje paralela medzi týmito krajinami a Švédskom a Veľkou Britániou, pretože posledne dve menované krajiny majú silné meny, ktoré neodrádzajú zahraničných investorov.

V príspevku publikovanom v *Dagens Nyheter* [29] Stiglitz uvádza, že posúdenie, či euro spolu s nezávislou ECB je dobrá, alebo zlá myšlienka, môže byť objektívne iba na základe výkonnosti ekonomiky – to znamená, či euro prispieva k rýchlejšiemu rastu v eurozóne. Ekonomický rast v eurozóne je po zavedení eura minimálny a ani prognóza nevyzerá pre eurozónu lepšie. Predpokladalo sa, že euro podnieti ekonomický rast znížením úrokových mier a stimulovaním investícií. Tento jav však nastal len v niektorých krajinách, nie v Európe ako celku. Takže sú oprávnené otázky Veľkej Británie a Švédska, či vstup do eurozóny im zabezpečí vyšší rast. Skôr panuje presvedčenie o opaku, teda že euro prispieva k pomalejšiemu rastu a vyššej nezamestnanosti. Samozrejme, že samotné euro nie je jedinou príčinou pomalého rastu v eurozóne. Slabšia výkonnosť svetovej ekonomiky vrátane USA je súčasťou problému. Je bežné, že ekonomika je postihnutá šokmi, ale práve vhodný menový systém by ju mal ochrániť pred takýmito šokmi.

Pred zavedením eura sa euroskeptici obávali nadmerného preferovania tzv. európskeho jadra (Nemecko a Francúzsko), pričom periférne krajiny by zostali v úzadí. Napríklad ak ekonomický rast v „jadre“ by bol silný, ale menšie krajiny by vykazovali slabý rast, menová politika by sa formovala na základe vývoja silného jadra. Len niekoľkí ekonómovia predvídali, ako sa udalosti vyvinú:

inštitucionálna rigidita bránila ECB odpovedať včasnou reakciou na slabosti najdôležitejšej ekonomiky Európy – Nemecka. Pokladá to – spolu s Paktom stability a rastu – za ďalší prejav inštitucionálnej rigidity, ktorá zabraňuje efektívnemu využitiu fiškálnej politiky. Európa podľa neho skĺzla do spomalenia, ak nie do recesie.

Stiglitz uvádza aj časté odvolávanie sa prívržencov eura na úspešný ekonomický vývoj USA s ich jednotnou menou. A hneď podotýka, že americká inštitucionálna štruktúra sa výrazne odlišuje od európskej. Mobilitu pracovnej sily pokladá za súčasť prispôbovacieho mechanizmu v USA. Na začiatku a v polovici 90. rokov (po rýchlom znížení výdavkov na obranu, ktoré zvýšilo nezamestnanosť na 10 %) mnoho obyvateľov Kalifornie migrovalo do iných častí krajiny kvôli ľahšiemu získaniu práce. Opätovne poukazuje na oveľa nižšiu mobilitu pracovnej sily v Európe v porovnaní s USA a oveľa nižšie fiškálne transfery na európskej úrovni (ak nezaráta spoločnú poľnohospodársku politiku). Podľa Stiglitzu to, čo ohrozuje krajiny mimo eurozóny, nie sú výkyvy na medzinárodných devízových trhoch, ale hlavne zlý monetárny manažment. Pakt stability a rastu má jednoznačne dvojaké pravidlá – pre malé a pre veľké krajiny, a preto ho bude potrebné nahradiť, ale nie je jasné, akými pravidlami. Táto neistota týkajúca sa budúceho vývoja hospodárskych politík však môže viesť k vyšším úrokovým mieram v eurozóne a tým k spomaleniu ekonomického rastu.

Jedným z najvýznamnejších zástancov EMÚ je nositeľ Nobelovej ceny **Robert Mundell**, ktorý popísal prínosy úspešne fungujúcej EMÚ nasledovne:

„Členovia EMU nielenže získajú menu porovnateľnú s dolárom a právo podieľať sa na medzinárodnej seigniorage, ale získavajú aj väčší vplyv na fungovanie medzinárodného menového systému. Zvyšok sveta má zase alternatívu k doláru, ktorú môže využiť v medzinárodných rezervách a novú stabilnú menu... Zmierni sa nadmerné použitie dolára ako medzinárodnej meny, čo USA môžu pocítiť ako určitú úľavu. Kontinent s jednou menou, ktorá zjednodušuje a zvyšuje obchod a investície, bude znamenať vytvorenie silného partnera v Európe s významným statusom pri formovaní medzinárodného menového systému vhodného pre 21. storočie.“ [25, s. 22]

Mundell tvrdí, že euro predstavuje jeden z najvydarenejších experimentov v dejinách peňažnej politiky. Euro si v budúcnosti bude postupne upevňovať svoju pozíciu druhej rezervnej meny sveta. S dvoma rezervnými menami dostane svetový finančný systém bezpečnostný ventil – ak jedna mena stratí svoju stabilitu, investori sa môžu preorientovať na druhú. Eurokrajiny vytvorili jednotný kapitálový trh, ktorý je presne taký veľký ako dolárový. V prípade rozšírenia tejto meny do krajín strednej a východnej Európy, táto zóna môže mať spolu 450 mil. obyvateľov, a kumulovaný hrubý domáci produkt bude vyšší ako americký. Ďalej

podotýka, že napriek tomu dolár má naďalej celý rad výhod pred eurom. Jednou z nich je to, že politiku v zóne dolára v USA určuje jedna vláda a v eurozóne 12 vlád. Podľa Mundella euro bude postupne viesť k politickej integrácii v Európe. Bude vyžadovať bližšiu koordináciu bankových systémov a opatrenia na unifikáciu systémov daňového zaťaženia, kde sa stále vyskytujú významné rozdiely.

Mundell je nepochybne veľkým stúpencom eura. Podľa jeho názoru spoločná mena povedie aj k integrácii kapitálových trhov. Odmietol tvrdenia, že rovnaké úroky ECB neslúžia všetkým krajinám Spoločenstva rovnako. Považuje to za dosť rozšírený omyl, keďže podobné rozdiely v tempe rastu sú aj v Amerike. Ak v nich nejaká časť rastie rýchlejšie, získava väčší podiel na peňažnej mase, úroky sa preto meniť nemusia.

Mundell za najväčšiu prednosť zavedenia eura pokladá to, že vlády svoje problémy už viac nemôžu presúvať na centrálnu banku. Postavil sa aj na obranu Paktu stability a rastu, ktorý považuje za prekážku pre vlády, aby nekumulovali obrovské dlhy, a zároveň nevyužívali výhody lacných peňazí a nízkej inflácie. Mundell však presadzuje väčšiu pružnosť Paktu stability a rastu.⁹

Mundell nepokladá maastrichtský projekt za jedinú cestu k menovej únii. Podľa neho aj krajiny, ktoré zostali mimo EMÚ, môžu dosiahnuť „úžitky“ z menovej únie aj bez definitívnej straty menovej suverenity, a to za predpokladu, že budú disciplinované vo svojom rozpočtovom hospodárení a ich mena bude fixovaná na euro vo veľmi úzkom pásme. Na druhej strane Mundell považoval za potrebné upozorniť na dve slabé miesta, ktoré má euro v sebe zakomponované, na rozdiel od úspešných predchodcov spoločnej meny. Po prvé, euro je umelo vytvorená mena bez väzby na zlato. Po druhé, euro nie je produktom silného centrálného štátu. Predpokladá, že k stlmeniu týchto dvoch negatívnych faktorov, ktoré by sa pre eurozónu mohli stať kritickými, prispieva jednak existencia veľkých zásob zlata, jednak z krátkodobého hľadiska spojenie krajín EÚ vo vojenskej aliancii NATO a z dlhodobého hľadiska proces európskej politickej integrácie.

Záver

Od vzniku teórie OMO uplynulo 40 rokov a jej princípy a tézy zostávajú síce stále presvedčivé, ale aj tak sú námetmi pre mnohé diskusie a implikácie práve v oblasti európskej menovej integrácie. Teória OMO nevytvára jednoduchú šablónu, podľa ktorej by sa dalo zistiť, či je pre krajinu prospešné pripojiť sa k menovej únii. Podľa Ishiyamu (1975) [23, s. 12] by každá krajina mala vyhodnotiť

⁹ Ak by Luxembursko, ktorého štátny dlh predstavuje len 10 % jeho HDP malo rozpočtový deficit 5 % alebo 10 % HDP, to by ho neznepokojovalo. Avšak ak Taliansko so štátnym dlhom 110 % hodnoty HDP malo podobný dlh, považuje to Mundell už za obrovský problém.

výhody a nevýhody menovej integrácie z hľadiska svojich záujmov a národného blahobytu. To znamená, že analytikmi sa stávajú jednotlivé krajiny, ktoré prisudzujú kritériám OMO rozdielne váhy, z čoho môžu plynúť rozdielne závery pre rôzne štáty vstupujúce do tej istej menovej únie. Napríklad pre malé otvorené ekonomiky to môže byť zvýšenie podielu obchodu s najväčšími obchodnými partnermi a jeho stabilita, pre krajiny s vyššou mierou inflácie zase zvýšenie kredibility menovej politiky.

Európska menová únia predstavuje unikátny experiment, prináša so sebou nové problémy a úlohy, ktoré je potrebné analyzovať a skúmať. Euro má svojich obhajcov, ako aj neúprosných kritikov, medzi ktorých patria, pochopiteľne, najmä americkí ekonómovia, ako napríklad Friedman, Feldstein alebo Stiglitz, ale aj iní. Na druhej strane, Robert Mundell, ktorý je označovaný za „otca“ myšlienky jednotnej meny v Európe, predstavuje jedného z najvýznamnejších zástancov zavedenia spoločnej meny.

Doterajšie skúsenosti ukazujú, že euro je druhou najvýznamnejšou menou a spolu s dolárom tvorí základ svetových peňazí. Európska menová únia je dnes neoddeliteľnou súčasťou Európskej únie a jej ďalšieho vývoja. „Je pravda, že niektorí europesimisti od štartu EMÚ očakávali viac, v prognózach europesimistov, ktorí predtým neúspešne bojovali proti menovej integrácii, zasa nechýbali katastrofické vízie. Skutočný vývoj však dal za pravdu euorealistom, ktorí neočakávali ani zázrak, ani katastrofu.“ [15, s. 12] Odborná diskusia je však stále otvorená. Pribúdajú nové a nové pohľady na celý proces menovej unifikácie EÚ. Predpokladá sa, že jeho intenzita bude ešte narastať, a to najmä s predpokladaným vstupom nových členských štátov EÚ do tejto záverečnej fázy zjednotenia európskej ekonomiky, ktoré bude veľmi náročnou skúškou stability EMÚ.

Literatúra

- [1] BAVOUMI, T. – PRASAD, E.: Currency Union, Economic Fluctuations and Adjustment. Some New Empirical Evidence. [IMF Staff papers, Vol. 44, No. 1.] Washing-ton 1997.
- [2] BAVOUMI, T. – EICHENGREEN, B.: Shocking Aspects of European Monetary Unification. [CEPR Discussion paper, No. 643.] In: TORES, F. – GIAVAZZI, F. (eds.): Adjustment and Growth in the European Monetary Union. New York: Cambridge University Press 1993.
- [3] DORNBUSCH, R.: Euro Fantasies. Foreign Affairs, 75, september – október 1996.
- [4] 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.
- [5] FELDSTEIN, M.: EMU and International Conflict. Foreign Affairs, 76, november – december 1997.
- [6] FELDSTEIN, M.: The Case Against EMÚ. The Economist, 13. 7. 1992.
- [7] FELDSTEIN, M.: Europe Can't Handle the Euro. The Wall Street Journal, 8. 2. 2000.
- [8] FLEMING, J. M.: On Exchange Rate Unification. The Economic Journal, 81, 1971, s. 467 – 488.

- [9] FRIEDMAN, M.: The Case for Flexible Exchange Rates. In: *Essays in Positive Economics*. Chicago: The University of Chicago Press 1953.
- [10] HABERLER, G.: The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions. In: HALM, G. (ed): *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*. Princeton: Princeton University Press 1970, s. 115 – 123.
- [11] HAYEK, F. A.: *Súkromné peníže: Potrebujeme centrální banku?* Praha: Mega Print 1999.
- [12] HAYEK, F. A.: *Denationalization of Money*. London: The Institute of Economic Affairs 1976.
- [13] INGRAM, J. C. The Case for the European Monetary Integration. *Essays in International Finance*, 1973, č. 98.
- [14] Interview – Rudiger W. Dornbusch. *Soylesi*. Istanbul, 11. 12. 1998, s. 19 – 23.
- [15] ISHIYAMA, Y.: The Theory of Optimum Currency Areas: a Survey. [IMF Staff Papers, Vol. 22.] Washington 1975.
- [16] IŠA, J.: Eurozóna a svetové hospodárstvo. *Biatic*, 10, 2002, č. 2, s. 12.
- [17] IŠA, J.: Slovensko na ceste do Európskej menovej únie. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 50, 2002, č. 6, s. 899 – 925.
- [18] KENEN, P. B.: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: MUNDELL, R. – SWOBODA, A.: *Monetary Problems of the International Economics*. Chicago: University of Chicago Press 1969.
- [19] KRUGMAN, P. – OBSTFELD, M.: *International Economics. Theory and Policy*. Boston: Addison Wesley 2003.
- [20] KRUGMAN, P.: Second Thoughts on EMÚ. *Japan and the World Economy*, 4, 1992, s. 187 – 200.
- [21] McKINNON, R. I.: Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 53, 1963.
- [22] MEADE, J. E.: The Balance of Payments Problems of a European Free Trade Area. *The Economic Journal*, 67, 1957, s. 379 – 96.
- [23] MÉLITZ, J.: Assessing the Costs of European Monetary Union. *Atlantic Economic Journal*, 24, 1996, č. 4, s. 269 – 280.
- [24] MONGELLI, F. P.: „New“ Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling us? [Working paper, No. 138.] Frankfurt: European Central Bank 2002.
- [25] MUNDELL, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51, 1961, č. 4.
- [26] MUNDELL, R. A.: The Case for the Euro – II. *Wall Street Journal*, 25. 3. 1998, s. A22. Citované podľa HENNING, C. R.: U.S. – E.U. Relations after the Inception of the Monetary Union: Cooperation or Rivalry? In: HENNING, C. R. – PADOAN, P. C.: *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Washington: Brookings Institution Press 2000.
- [27] ROTHBARD, M. N.: *Peníze v rukou státu*. Praha: Mega Print 2001.
- [28] STIGLITZ, J.: UK Must Avoid „Abused“ Euro. *Sunday Herald*, 12. 10. 2003.
- [29] STIGLITZ, J.: Time to Wait on Euro. *Dagens Nyheter*, 10. 9. 2003.
- [30] TAVLAS, G. S.: The „New“ Theory of Optimum Currency Areas. *The World Economy*, 16, 1993, č. 6.
- [31] VISSER, H.: *A Guide to International Monetary Economics*. Cambridge: Edward Elgar, University Press 1995.
- [32] Why the Euro is a Big Mistake. Interview: Milton Friedman. *Scotland on Sunday*, 18. 8. 2002.