

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

katedra měnové teorie a politiky

studijní obor: Finance



Eurozóna a malé otevřené ekonomiky z pohledu teorie optimální měnové oblasti

Autor bakalářské práce: Juraj Bodnár

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Ondřej Šíma

Rok obhajoby: 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma *Eurozóna a malé otevřené ekonomiky z pohledu teorie optimální měnové oblasti* jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v příloženém seznamu.

V Praze dne 18.5.2016

PodĎakovanie

Veľmi rád by som touto cestou vyjadril vďaku môjmu vedúcemu práce Ing. Ondřejovi Šimovi za vedenie, ústretový prístup, výraznú pomoc a trpezlivosť pri spracovaní bakalárskej práce.

Abstrakt

Cílem práce je zhodnotit dosavadní poznatky o teorii optimální měnové oblasti a zhodnotit eurozónu a vybrané malé otevřené ekonomiky z pohledu této teorie. Kromě tradiční formy teorie OCA se vyprofilovala i teorie endogenity, která připouští naplňování kritérií OCA i ex post. Opačný přístup formuloval P. Krugman v hypotéze specializace. V práci jsem na základě zkoumání plnění kritérií teorie OCA zjistil, že eurozóna není optimální měnovou oblastí. Dalším zjištěním je, že malá otevřená ekonomika má omezené možnosti pro provádění nezávislé měnové politiky a proto je její členství v měnové unii dlouhodobě nezbytné. Její členství má však své nevýhody zejména v podobě vývoje kurzu především na základě fundamentů velkých ekonomik (členů měnové unie). Dále jsem zjistil na základě porovnání makroekonomických veličin jednotlivých zemí, že členství malých otevřených ekonomik v eurozóně je vhodné, ale má svá rizika. V práci jsem také zjistil, že malé země (především mikrostáty) se musí spíše specializovat na export služeb - cestovní ruch, finanční a administrativní služby.

Klíčová slova: optimální měnová oblast, malé otevřené ekonomiky, eurozóna, impossible trinity, měnová unie, mikrostáty

JEL klasifikace: E42, E52, F30, F45

Abstract

The aim of this thesis is to evaluate the existing knowledge about the theory of optimum currency areas and assess the euro area and selected small open economies in terms of this theory. In addition to traditional forms of OCA theory has profiled endogeneity theory, which allows fulfillment of OCA criteria ex post. The opposite approach is formulated in the hypothesis of specialization by P. Krugman. In the thesis I found out that the Eurozone is not an optimal currency area according the fulfillment of criteria of the OCA theory. Another observation is that a small open economy has limited opportunities to conduct independent monetary policy, what makes its membership in the monetary union in the long term necessary. However, its membership has some drawbacks especially that the exchange rate fluctuates according the fundamentals of the big economies (members of monetary union). Furthermore, I have found out by comparing the macroeconomic indicators of individual countries, that the membership of small open economies in the euro area is appropriate, but it has some risks. In the thesis, I also found out that small countries (especially microstates) should specialized in export of services - tourism, financial and administrative services.

Key words: optimal currency area, small open economy, Eurozone, impossible trinity, monetary union, microstates

JEL classification: E42, E52, F30, F45

Abstrakt

Cieľom práce je zhodnotiť doterajšie poznatky o teórii optimálnej menovej oblasti a zhodnotiť eurozónu a vybrané malé otvorené ekonomiky z pohľadu tejto teórie. Okrem tradičnej formy teórie OCA sa vyprofilovala aj teória endogenity, ktorá pripúšťa napĺňanie kritérií OCA aj ex post. Opačný prístup formuloval P. Krugman s hypotézou špecializácie. V práci som na základe skúmania plnenia kritérií teórie OCA zistil, že eurozóna nie je optimálnou menovou oblasťou. Ďalším zistením je, že malá otvorená ekonomika má obmedzené možnosti na uskutočňovanie nezávislej menovej politiky, preto je jej členstvo v menovej únii dlhodobo nevyhnutné. Jej členstvo má však svoje nevýhody najmä v podobe vývoja kurzu predovšetkým na základe fundamentov veľkých ekonomík (členov menovej únie). Ďalej som zistil na základe porovnania makroekonomických veličín jednotlivých krajín, že členstvo malých otvorených ekonomík v eurozóne je vhodný, ale má svoje riziká. V práci som taktiež zistil, že malé krajiny (predovšetkým mikroštáty) sa musia skôr špecializovať na export služieb – cestovný ruch, finančné a administratívne služby.

Kľúčové slová: optimálna menová oblasť, malé otvorené ekonomiky, eurozóna, impossible trinity, menová únia, mikroštáty

JEL klasifikácia: E42, E52, F30, F45

Obsah

ÚVOD	8
1 TEÓRIA OCA	10
1.1 HISTORICKÝ VÝVOJ TEÓRIE OCA	10
1.1.1 Robert Mundell	10
1.1.2 Robert McKinnon, Peter Kenen	12
1.1.3 Neskorší vývoj teórie OCA	13
1.2 DNEŠNÉ NÁHLADY NA TEÓRIU OCA	14
1.3 KRITIKA TEÓRIE OCA	17
2 PRÍNOSY A NÁKLADY MENOVEJ ÚNIE	18
2.1 PRÍNOSY MENOVEJ ÚNIE	19
2.2 NÁKLADY MENOVEJ ÚNIE	21
2.3 IMPOSSIBLE TRINITY	22
3 MENOVÉ OBLASTI VO SVETE	24
4 EUROZÓNA AKO OPTIMÁLNA MENOVÁ OBLASŤ	26
4.1 MOBILITA PRACOVNÉHO TRHU V EUROZÓNE	27
4.2 FLEXIBILITA CIEN A MIEZD	31
4.3 MOBILITA KAPITÁLU V EUROZÓNE	32
4.4 OTVORENOSŤ EKONOMÍK V EUROZÓNE	33
4.5 DIVERZIFIKÁCIA PRODUKCIE V KRAJINÁCH EUROZÓNY	35
5 MALÉ OTVORENÉ EKONOMIKY	37
5.1 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	37
5.2 NEZAMESTNANOSŤ	38
5.3 INFLÁCIA	39
5.4 VYROVNaNOSŤ PLATOBNEJ BILANCIE	40
5.5 ZHRNUTIE	41
ZÁVER	44
LITERATÚRA	47
ZOZNAMY TABULIEK, GRAFOV A OBRÁZKOV	49

Úvod

Hlavným dôvodom zvolenia tejto témy v mojej práci je jej vzťah k aktuálnosti. Problémy eura a eurozóny sú súčasnými hýbateľmi ekonomických a politických debát. Projekt spoločnej euromeny bol realizovaný v období ekonomickej stability a momentálne hospodárske problémy členov eurozóny najmä v oblasti verejných dlhov naplno ukázali slabiny eura. Rozpad európskej menovej únie, jedného z najdôležitejších článkov celej európskej integrácie by mohol zapríčiniť veľký šok pre celú globálnu ekonomiku, teda aj pre nečlenov eurozóny, preto si myslím, že táto téma musí byť v strede záujmu aj krajín nepoužívajúcich euro. Chcel by som sa však pozrieť na eurosystém z nadhľadu a z dlhodobého hľadiska, preto som si zvolil perspektívu prostredníctvom teórie optimálnej menovej oblasti.

Teória OCA je teoretický prístup k menovým zónam, ktorý sa sformoval v 60. rokoch minulého storočia. Teória OCA hľadá odpoveď na otázku, za akých okolností môže byť menová oblasť výhodná pre všetkých jej členov. Medzi popredných predstaviteľov tejto teórie patrí Kanadčan Robert Mundell s článkom Teória optimálnej menovej oblasti (1961), Američania Ronald McKinnon (1963) a Peter Kenen (1969). V súčasnej debate sa kritizujú a ďalej rozvíjajú myšlienky zakladateľov Mundella, McKinnona, Kenena, ktorý predstavili teóriu OCA v 60. rokoch minulého storočia, ale rozpory vytvára aj novšia teória endogenity resp. naproti tomu teória špecializácie predstavovaná Krugmanom. Diskutuje sa o nenapĺňaní kritérií OCA jednotlivými členmi eurozóny a prejavujú sa tendencie o vytváranie novších kritérií, často krát politického charakteru, pričom sa po zjednotení monetárnej politiky v krajinách eurozóny začínajú objavovať vážne návrhy o zjednotení aj vo fiškálnej oblasti naprieč členmi eurosystému.

Vzhľadom k tomu, že teória OCA je pomerne známa a odbornou verejnosťou veľmi diskutovaná téma, ku ktorej sa prihlasujú zástanci spoločnej meny, ale zároveň aj odporcovia, rozhodol som sa pozrieť na túto problematiku cez malé otvorené európske ekonomiky, čo predpokladám, že by mohlo byť novšou a ešte nie úplne prebádanou sférou.

Prvým cieľom mojej práce je zhodnotiť doterajšie poznatky o teórii OCA. Druhým cieľom mojej práce je zhodnotiť eurozónu z pohľadu teórie OCA so zameraním na vybrané krajiny - malé otvorené ekonomiky ako Česká republika, Slovensko, Maďarsko, Slovinsko, pobaltské štáty, prípadne mikroštáty ako Malta a Cyprus. Skúmané hypotézy znejú: Eurozóna nie je optimálnou menovou oblasťou na základe kritérií stanovené teóriou OCA. Malé otvorené ekonomiky majú „ťažšie“ postavenie v rámci menovej únie.

Vo svojej práci budem používať a odkazovať na literatúru pojednávajúcu o teórii a problematike OCA, a na ďalšie texty, ktoré prístup OCA obohatili. Taktiež budem reflektovať súčasný stav poznania tejto teórie v kontexte krízy eurozóny, pretože vznik eurozóny a jej kríza v praxi ukázali, že OCA patrí medzi vhodnú platformu zhodnotenia (ne)vhodnosti spoločnej meny pre zvolené ekonomiky.

V praktickej časti práce sa budem snažiť viacej špecifikovať (ne)vhodnosť spoločnej meny na vybraných dátach a zlepšiť tak akúsi nepresnosť („nemerateľnosť“) pojatia OCA v pôvodných článkoch. Najčastejšou vedeckou metódou v mojej práci bude analýza, komparácia a syntéza. V závere práce sa pokúsim o akúsi indukciu, keď budem aplikovať získané výsledky na malých členov akejkolvek menovej únie (t.j. nielen EMÚ) a upozorním na prípadné problémy, s ktorými sa malé otvorené ekonomiky môžu pri svojom členstve v menovej únii stretávať.

1 Teória OCA

1.1 Historický vývoj teórie OCA

Podľa R. Horvátha a L. Komárka (2002)¹ je možné literatúru pojednávajúcu o teórii OCA rozdeliť do dvoch prúdov. Prvý prúd, prevažne ten zo 60. rokov minulého storočia, sa snažil hľadať ekonomické parametre, ktoré by mala ekonomika krajiny naplňovať aby sa mohla stať súčasťou optimálnej menovej oblasti. Druhý prúd, prevažne zo 70. rokov 20. storočia nehľadá ekonomické parametre, ale pojednáva o výhodách a nevýhodách menovej oblasti. Momentálne sa podľa autorov rozlišuje ranný prístup - čisto makroekonomický a súčasný prístup k teórii OCA, ktorý zahŕňa aj mikroekonomické aspekty.

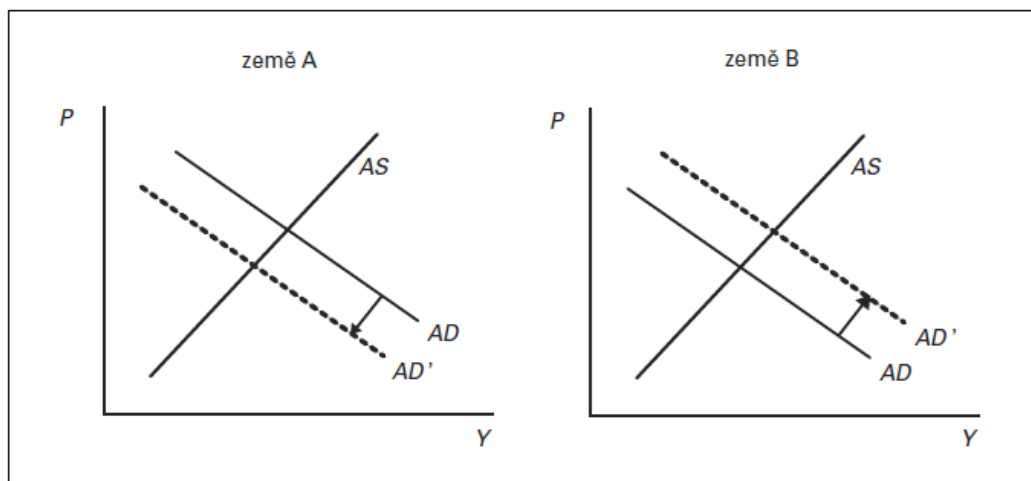
Medzi prvých priekopníkov, ktorý sa aspoň nepriamo zmieňoval o optimálnej menovej oblasti bol Milton Friedman (1953), ktorý rozoberal vhodnosť pevných a pohyblivých kurzov. Za predpokladu nepružnosti cien a miezd a slabej mobility výrobných faktorov medzi krajinami odporúčal využívať pohyblivé kurzy, vzhľadom k tomu, že dokážu lepšie absorbovať negatívne hospodárske šoky. V prípade opačnom, teda ak sú ceny a mzdy pružné a výrobné faktory sa vyznačujú mobilitou, rozdiel medzi pohyblivým a fixným kurzom sa stráca. Avšak pre oblasti, ktoré majú medzi sebou špecifické väzby (rovnaký jazyk) ako napr. štáty USA odporúča zaviesť jednotnú spoločnú menu s pohyblivým kurzom voči zahraničným menám, pričom, ale kurz medzi jednotlivými štátmi USA je fixný.

1.1.1 Robert Mundell

Za otca zakladateľa teórie OCA je považovaný kanadský ekonóm Robert Mundell, ktorý v roku 1961 vydal kratší článok s názvom *Teória optimálnej menovej oblasti*. Je držiteľom Nobelovej ceny za ekonómiu za analýzu v oblasti optimálnych menových zón.

Za kritérium optimality menovej zóny si zvolil **mobilitu výrobných faktorov**.

¹ Celá kapitola a podkapitoly čerpajú z (Horváth, Komárek, 2002)



Graf 1 – Mundellov model asymetrických presunov dopytovej krivky

Zdroj: De Grauwe, (1997)

V Mundellovom modeli (graf 1) asymetrických zmien dopytu vidíme, že v prípade asymetrického šoku v krajine A, nastane pokles agregátneho dopytu, zatiaľ čo v krajine B, rast krivky agregátneho dopytu. Rovnováha by sa mala obnoviť prostredníctvom využívania pohyblivých výmenných kurzov, za predpokladu, že krajina A aj krajina B sú dve samostatné optimálne menové oblasti.

Predpokladajme však, že by krajina A netvorila takúto optimálnu oblasť, bola by rozdelená na západnú a východnú časť. Ak nastane asymetrický šok v krajine A, prejaví sa to rozdielnym dopadom na západnú a východnú časť. Pohyblivé výmenné kurzy by v tomto prípade nedokázali zaručiť návrat do rovnovážneho stavu.

Vychádzal z Friedmana, pretože tvrdí, že „*stabilizačný argument pre pohyblivé kurzy je platný iba v prípade ak sú založené na optimálnych regionálnych oblastiach. Ak by bol svet rozdelený do regiónov, v rámci ktorých existuje mobilita výrobných faktorov a zároveň medzi regiónmi navzájom nefunguje mobilita výrobných faktorov, potom každý z týchto regiónov by mal mať svoju vlastnú menu, ktorá by kolísala relatívne k ostatným menám*“ (1961, The American Economic Review, str. 663, voľne preložené). V opačnom prípade, teda ak faktor práce a kapitálu nie sú mobilné v rámci menovej zóny, stabilizačný efekt na ekonomiku v prípade asymetrických šokov sa vytráca.

Vzhľadom k tomu, že menový režim medzi jednotlivými krajinami OCA je fixný a nemožno sa asymetrickým šokom v oblasti vyrovnávať pomocou zmeny pohyblivého kurzu, Mundell ponúka riešenia asymetrických šokov aj mimo kurzovo, teda prostredníctvom pružnosti miezd a mobility pracovnej sily a kapitálu v OCA, vďaka čomu by sa ekonomika mala dostať opäť do

rovnováhy. Je však podľa mňa otázkou nakoľko náklady zmeny pohyblivého kurzu by boli nižšie oproti nákladom napr. na migráciu pracovnej sily. Myslím si, že v prípade jednej krajiny sú vyššie náklady ohľadom sťahovania pracovnej sily viacej akceptovateľné ako v prípade oblasti viacerých krajín ako napr. eurozóna. Navyše migrácia pracovnej sily so sebou prináša aj negatíva tzv. „brain drain“ problém alebo odliv inteligencie do iných krajín. Je to typické najmä pre malé ekonomiky, ekonomiky politicky nestabilné alebo silne zasiahnuté hospodárskou krízou. Ako prví do zahraničia migrujú mladí a vzdelaní ľudia, čo nie je veľkým predpokladom rozvoja ekonomiky do budúcnosti.

1.1.2 Robert McKinnon, Peter Kenen

Ďalším významným predstaviteľom teórie OCA je americký ekonóm Robert McKinnon, ktorý v roku 1963 nadväzuje na Mundella a vydáva článok „*Optimálne menové oblasti*“. OCA definuje ako takú oblasť, v ktorej sa prostredníctvom menovej, fiškálnej politiky a prostredníctvom pohyblivých výmenných kurzov snažíme o udržanie plnej zamestnanosti, stabilnej cenovej hladiny a vyváženej platobnej bilancie. Uvádza, že sa jedná o nekompatibilné ciele.

Ako faktor optimality pridáva otvorenosť ekonomiky krajín OCA. Otvorenosť ekonomiky definuje ako pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov, ktoré sú produkované hospodárstvom. Pre otvorené ekonomiky navrhuje v rámci menovej oblasti používanie fixného výmenného kurzu. Pokiaľ by totiž otvorená ekonomika využívala rôzne formy oslabovania svojho kurzu, potom by vďaka svojej otvorenosti a vysokému podielu importu – najskôr dovážala za draho (kvôli oslabenej mene) a to by vyvolalo zvýšenie cenovej hladiny, čo je nechcený cieľ podľa McKinnona. Naproti tomu pre uzatvorenejšie ekonomiky odporúča neparticipovať na menovej zóne a používať pohyblivý výmenný kurz. U uzatvorených ekonomík, kde je teda väčšie množstvo neobchodovateľných statkov v ekonomike sa totižto oslabením meny zvýhodní export a dopad na neobchodovateľné statky by mal mať nevýznamný. V prípade využívania fixného kurzu by sa oslabil domáci dopyt, malo by to negatívny dopad na domácu zamestnanosť a ekonomiku. Zlepšenie platobnej bilancie (najmä cez zvýšenie exportu obchodovateľných statkov) by sa muselo dosiahnuť prostredníctvom zníženia miezd, u ktorých je značná nepružnosť smerom dolu vplyvom vyjednávania odborov.

Tretie základné kritérium optimality pri určovaní teórie OCA definoval ďalší americký ekonóm Peter Kenen (1969) ako stupeň diverzifikácie výstupu v ekonomike. Členovia OCA, ktorí budú mať diverzifikovanú produkciu budú v prípade výskytu asymetrických šokov menej náchylní

k prepadom v ekonomike ako keby mali nediverzifikovanú produkciu. Taktiež odporúča využívanie fixných výmenných kurzov pre krajiny, ktoré majú vysoký stupeň diverzifikácie produkcie.

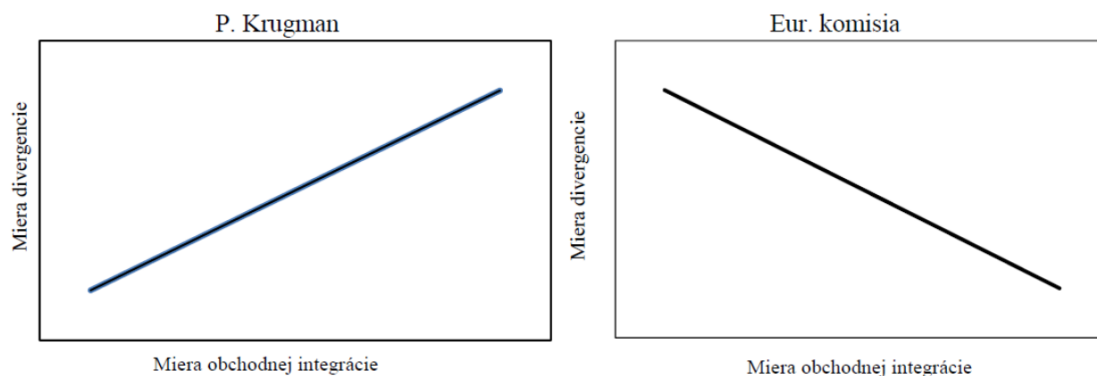
1.1.3 Neskorší vývoj teórie OCA

Medzi najzásadnejšie obohatenie teórie OCA patrí tzv. hypotéza endogenity, ktorá tvrdí, že krajiny, ktoré nespĺňajú kritériá optimality pred vstupom do OCA, môžu začať plniť kritériá až po vstupe, pričom samotné pôsobenie v menovej zóne by malo byť hlavným katalyzátorom približovania sa k naplneniu kritérií optimality u krajín, ktoré ich nenapĺňali. Je to odpoveď na námietky kritikov, ktorí tvrdili, že krajiny EÚ vstupujú do eurozóny nepripravené.

Hypotézu endogenity teoreticky a empiricky skúmali Frankel a Rose (1997). V rámci tejto teórie zahrnuli aj Lucasovu kritiku, ktorý prichádza s teóriou racionálnych očakávaní. Ľudia podľa neho netvorí svoje očakávanie adaptívne, teda len na základe minulých skúseností, ale sú vo svojich očakávaniach racionálni, teda vyhodnocujú všetky dostupné údaje, historické aj budúce.

Frankel a Rose sa vo svojej práci zameriavajú na faktor zladenosti hospodárskych cyklov a na stupeň vzájomného obchodu medzi jednotlivými krajinami OCA, čo môžeme zaradiť medzi novšie kritériá optimality OCA.

Naproti hypotéze endogenity, medzi zástancov, ktorej patria nepochybne aj orgány EÚ stojí hypotéza špecializácie od amerického ekonóma Paula Krugmana (1991). Tvrdí, že vyššia otvorenosť ekonomík vedie k vyššej špecializácii v jednotlivých krajinách menovej únie čo zvyšuje pravdepodobnosť výskytu asymetrických šokov. Na grafoch môžeme vidieť rozdielne prístupy hypotézy endogenity a špecializácie.



Graf 2 – Rozdielne prístupy na zosúladienie ekonomík
Zdroj: Lacina a kol. (2007)

Na pravom grafe vidíme, že so zvyšujúcou sa mierou obchodných vzťahov medzi členmi OCA by sa mala divergencia jednotlivých ekonomík znižovať, ekonomiky by mali k sebe konvergovať a zároveň by sa mali zosúladiť aj hospodárske cykly, čo by malo vplyv na zníženie pravdepodobnosti výskytu asymetrických šokov. V prípade ľavého grafu Krugman tvrdí, že so vzrastajúcimi obchodnými vzťahmi sa divergencia ekonomík zvyšuje, pretože jednotlivé krajiny sa začínajú špecializovať a sústrediť sa na výrobu toho v čom sú najlepšie.

„V teoretickej rovine sú výsledky nejednoznačné. Na jednej strane odstraňovanie obchodných bariér môže viesť k vyššej špecializácii u krajín a tým k nezladenosti hospodárskych cyklov. Na druhej strane zvýšená integrácia môže viesť k vyššej zladenosti cyklov z dôvodu spoločných šokov na strane dopytu. V empirickej rovine sú však výsledky jednoznačnejšie a na základe 30 ročných dát z 20 priemyselných krajín sa potvrdzuje platnosť teórie endogenity“. (Frankel, Rose, 1997, str. 21-22)

Podľa M. Drastichovej (2010) empirické výskumy v tejto oblasti potvrdzujú skôr názor Európskej komisie najmä z dôvodu, že produkcia sa nemusí sústreďovať len v jednej krajine, ale vplyvom globalizácie a postupujúcej integrácie EÚ sa priemysel koncentruje aj cezhranične, vo viacerých krajinách, čo by malo v prípade zasiahnutia krízy rovnako negatívny dopad na všetky zúčastnené krajiny. Na druhej strane podľa môjho názoru nie je možné dokonale zaistiť zladenosť jednotlivých ekonomík a teda aj hospodárskych cyklov napr. v eurozóne pretože taká Malta nikdy nebude mať obdobnú štruktúru ekonomiky ako Rakúsko. Niektoré vlastnosti ekonomík, sú hlboko zakorenené v štruktúre danej ekonomiky, čo aj cez veľkú snahu nie je možné zmeniť. V Rakúsku sa asi nikdy nebudú pestovať pomaranče a olivy, zatiaľ čo v Španielsku áno. Isté parametre jednotlivých ekonomík sa jednoducho nedokážu ovplyvniť – ako napr. podnebie, prístup k moru, ale aj veľkosť daného štátu.

1.2 Dnešné náhľady na teóriu OCA²

Existuje viacero definícií teórie OCA od rôznych autorov. Ekonomický portál Investopedia definuje OCA ako geografickú oblasť, ktorej jednotná mena poskytuje čo najväčší ekonomický prospech. K. Pilbeam (2006) definuje OCA ako región, pre ktorý je optimálne mať spoločnú menu a menovú politiku.

² Kapitola čerpá z Mongelli (2008)

F. P. Mongelli označuje „za OCA optimálnu geografickú oblasť s jednotnou menu, alebo viacerými menami, ktorých kurzy sú nenávratne zafixované. Jednotná mena kolísala a vyvíjala sa spoločne voči ostatným menám. Hranice OCA sú definované ako hranice suverénnych štátov, ktoré používajú jednotnú menu“ (Mongelli, 2008, str. 2). Optimalita je podľa neho určená viacerými kritériami, niektoré sa objavili neskôr:

- a) Flexibilita cien a miezd
- b) Mobilita výrobných faktorov a pracovného trhu
- c) Integrácia finančného trhu
- d) Stupeň otvorenosti ekonomiky
- e) Diverzifikácia produkcie a spotreby
- f) Podobnosti vo výške miery inflácie
- g) Fiškálna integrácia
- h) Politická integrácia

K tradičným kritériám optimality OCA ako mobilita výrobných faktorov, stupeň otvorenosti ekonomiky a stupeň diverzifikácie produkcie sa postupne pridali novšie ako napr. zjednotenie vo fiškálnej a politickej oblasti, vytvorenie transferovej únie a solidarita členov menovej únie. V prostredí eurozóny sa do budúcnosti reálne uvažuje o vytvorení jednotného európskeho ministerstva financií, ktoré by sa podieľalo na vytvorení a schvaľovaní rozpočtov členských krajín čoho cieľom by mala byť udržateľnosť verejných financií krajín eurozóny. Kontroverznou otázkou zostáva transferová únia, teda prenos finančných prostriedkov z bohatších častí menovej zóny do menej prosperujúcejších častí.

Friedmanova (resp. Mundellova) flexibilita cien a miezd je dôležitým kritériom OCA, ktorý by mal dostať ekonomiku do rovnováhy v prípade zasiahnutia negatívnym šokom. Je to zástupný proces za prispôbovanie prostredníctvom pohyblivého výmenného kurzu, ktorý v menovej zóne OCA postrádame. Vďaka poklesu cien a miezd by v ekonomike v prípade negatívneho šoku nemala stúpnuť nezamestnanosť.

Integrácia finančných trhov spočíva v slobodnom pohybe kapitálu medzi jednotlivými členmi OCA. Týmto kritériom sa podrobnejšie zaoberal Ingram (1959). Finančná integrácia nie je

chápaná ako plnohodnotný zástupca permanentného vyrovňovania šokov, skôr ako prostriedok na zmiernenie asymetrických šokov. Nerovnováha medzi jednotlivými členmi menovej zóny sa stabilizuje prostredníctvom pohybu kapitálu z krajiny s nižšou úrokovou mierou do krajiny s vyššou úrokovou mierou. Ďalším predpokladom pre zmiernenie asymetrického šoku je držba cenných papierov ostatných členov menovej únie. V prípade ekonomického poklesu klesajú ceny akcií a zisky držiteľov týchto cenných papierov. Keďže však v držbe majú tieto akcie nielen domáci rezidenti ale aj nerezidenti z iných krajín menovej únie, strácajú na poklese cien akcií aj oni. Rezidenti navyše okrem týchto stratových akcií, držia aj zahraničné cenné papiere, na ktorých za predpokladu ekonomickej konjunktúry zarábajú. Týmto procesom držby domácich i zahraničných cenných papierov dochádza k čiastočnému prekonaniu asymetrického šoku v menovej zóne. Nedostatkom tejto teórie avšak, je že nie všetci rezidenti budú držať zahraničné aktíva, teda budú dosahovať výrazné straty, lebo sa im výnosy nebudú kompenzovať zo zahraničných aktív.

Integrácia finančného trhu je aj podmienka, ktorou vydeľujeme teoretické prístupy k OCA tzv. Mundell I a Mundell II. V prípade existencie finančnej integrácie medzi krajinami menovej zóny a existencie vzájomnej medzinárodnej držby aktív, zladenosť hospodárskych cyklov nemusí byť rezolútnou podmienkou OCA. Mundell II totiž tvrdí, že spoločná mena používaná v rozľahlej oblasti s heterogénnymi krajinami je výhodnejšia na držbu aktív, čo umožňuje medzinárodné rozloženie rizika.

Odborná verejnosť sa domnieva, že jedným z faktorov vytvorenia OCA je aj podmienka podobnej výšky miery inflácie v krajinách menovej zóny, kde cenovú stabilitu bude mať na starosti iba jedna centrálna banka. Kvôli rozdielnej miere inflácie môže dôjsť k nerovnováham medzi krajinami menovej únie. Napr. vďaka vyššej miere inflácie a nízkym nominálnym úrokovým sadzbám stanovované ECB, reálne úrokové miery dosahovali v krajinách PIIGS veľmi nízkych hodnôt, čo môže podnietiť vznik rôznych bublín na trhoch aktív. Podľa Fleminga (1971) môže mať rozdielna výška miery inflácie negatívny dopad na vývoj bežného účtu danej krajiny. V prípade nečlenstva v menovej únii by táto nerovnováha bežného účtu mohla byť stabilizovaná prispôbením nominálneho kurzu, v prostredí menovej únie sa musia hľadať iné spôsoby, ktoré môžu citelnejšie zasiahnuť životnú úroveň obyvateľstva.

Zmluvou, ktorou sa upravovala fiškálna integrácia v rámci krajín EÚ je Pakt stability a rastu, ktorý však nikdy nebol dôsledne dodržiavaný. Po začatí dlhovej krízy v eurozóne bol aj revidovaný a prijatý tzv. Fiškálny pakt s cieľom dôslednejšieho dodržiavania fiškálnych

pravidiel, ktorý však nebol ratifikovaný všetkými krajinami EÚ. Je otázkou nakoľko bude efektívnym nástrojom, čo sa ukázalo pri nepotrestaní Francúzska za nadmerný deficit v minulých rokoch (www.investujeme.sk, 2015). Európske pravidlá stanovujú, že schodok verejných financií nesmie prekročiť hranicu 3 % HDP. V roku 2016 nebude podľa predikcie toto pravidlo napĺňať Francúzsko, Španielsko, Veľká Británia, Grécko a Chorvátsko. Najnovšie tendencie ukazujú na snahu o úzku fiškálnu integráciu aspoň v rámci eurozóny, kde sa uvažuje o zriadení spoločného európskeho ministerstva financií. Ciele, pravidlá a limity takéhoto spoločného ministerstva financií sú však ešte otázkou budúcnosti a najmä otázkou politickej ochoty jednotlivých krajín eurozóny ručiť za dlhy iných krajín, prípadne ochoty podieľať sa na transfere finančných prostriedkov z prosperujúcich do chudobnejších častí eurozóny.

Podľa niektorých ekonómov je najdôležitejším faktorom pri vytváraní OCA práve politická ochota a zhoda na základných parametroch menovej únie. Na jednej strane sa projekt eurozóny často prekladá ako ekonomický projekt, je však potrebné dodať, že bez politickej vôle by nikdy nevznikol. Na druhej strane niektorí ekonómovia kritizujú EMÚ ako čisto politický projekt bez ekonomického rácia. Treba si však uvedomiť, že väčšina rozhodnutí v oblasti menovej politiky je nielen výsledkom ekonomických, ale aj politických rozhodnutí. Myslím si, že celková existencia eurozóny bude do budúcnosti záležať najmä na ochote najväčších krajín eurozóny ako Nemecka a Francúzska sa naďalej podieľať na menovej integrácii.

1.3 Kritika teórie OCA

Mongelli (2008) rozoberá viaceré nedostatky teórie OCA. Je to v prvom rade náročná merateľnosť až nemerateľnosť kritérií OCA, prípadne ich nejednoznačnosť. Ďalej sa kritizuje aj nejednoznačnosť posúdenia vhodnosti vstupu krajiny do menovej zóny. Majme krajinu, ktorá je definovaná vysokým stupňom otvorenosti voči susedným krajinám, vysokým stupňom vzájomnej obchodnej výmeny. Podľa teórie OCA by sme takejto krajine odporučili prijať spoločnú menu so susednými krajinami. Na druhej strane je táto krajina definovaná aj nízkou mobilitou trhu práce a ostatných výrobných faktorov. Na základe tohto kritéria by sme krajine odporučili ponechať si pohyblivý výmenný kurz.

Diskutovaným býva aj problém tzv. nekonzistencie teórie OCA. Malým otvoreným ekonomikám sa všeobecne odporúča vstúpiť do menovej zóny s istou referenčnou krajinou, s ktorou majú najširšie obchodné vzťahy, príkladom môže byť napr. ČR a Nemecko. Na druhej strane tieto malé otvorené ekonomiky majú menej diverzifikovanú produkciu ako ich referenčná krajina, čo by malo byť dôvodom k ponechaniu si pohyblivého výmenného kurzu.

Podľa správy *Jeden trh – jedna mena* (Emerson a kol., 1990) je otázka optimality európskej menovej zóny oveľa komplexnejšia záležitosť ako teoretický prístup OCA. Teória OCA poskytla dôležitý základ pre poznatky o menových zónach, má však svoje obmedzenia a ponúka iba úzku a dátovo zastaralú perspektívu, z ktorej nie sme schopní jednoznačne určiť, ktoré krajiny by si mali osvojiť spoločnú menu.³

Naviac je väčšina OCA štúdií zameraná na zisťovanie či jednotlivé nezávislé štáty sú vhodnými adeptmi na členstvo v menovej únii. Je však otázkou či by teória OCA nemala byť aplikovaná skôr na jednotlivé regióny, mysliac napr. federálne štáty v USA alebo v Nemecku ako na nezávislé štáty, pri ktorých je už v zárodku predpoklad nenaplnenia všetkých kritérií OCA resp. predpoklad heterogenity jednotlivých ekonomík.

2 Prínosy a náklady menovej únie

Presné definovanie a vyhodnocovanie výhod a nevýhod členstva v menovej únii je komplikovanou a nejednoznačnou záležitosťou. Ak prínosy prevážia náklady členstva v menovej únii, považujem za kategorické, že participácia na menovej únii je výhodná. Prínosy sa prejavujú najmä na mikroekonomickom stupni – ušetrenie transakčných poplatkov pre domácnosti a podnikateľský sektor. Náklady menovej únie sa určujú predovšetkým na makroúrovni. Tieto prejavy sa však nedajú vždy takto jasne vyhodnotiť, treba mať na zreteli, že makro a mikro úroveň ekonomiky sú úzko prepojené. Vzhľadom k tomu, že sa niektoré prínosy a náklady ťažko kvantifikujú, môže dochádzať k skresleniu výsledkov. Navyše niektoré prínosy, náklady sa prejavujú jednorazovo napr. pri vstupe krajiny do menovej únie, u iných je to dlhodobý proces. Pri niektorých faktoroch dokonca neexistuje ani zhoda, či sa jedná o výhodu alebo nevýhodu menovej únie. Prehľadné rozdelenie nám ponúka aspoň tabuľka zo *Štúdie vplyvu zavedenia eura na ekonomiku ČR* (Lacina a kol., 2007).

³ V predošlých obdobiach sa taktiež nepredpokladal vzrastajúci význam sektoru služieb v moderných európskych ekonomikách, ktorý vykazuje väčšiu podobnosť v jednotlivých krajinách oproti sektoru priemyselnej výroby. Sektor služieb je totižto charakterizovaný svojou roztrieštenosťou a rozptýlenosťou po území vo všetkých krajinách eurozóny.

Tabuľka 1 – Prínosy a náklady zavedenia spoločnej meny

PRIAME DOPADY	NEPRIAME DOPADY
Prínosy	Prínosy
Obmedzenie kurzového rizika (trvalé, okamžité, po zavedení)	Rast zahraničného obchodu (trvalé, strednodobý/dlhodobý horizont, po zavedení)
Zníženie transakčných nákladov (trvalé, okamžité, po zavedení)	Príliv zahraničných investícií (trvalé, strednodobý/dlhodobý horizont, po zavedení)
Nižšie náklady na obstaranie kapitálu (trvalé, strednodobý/dlhodobý horizont, po zavedení)	Stabilizácia verejných financií (trvalé, strednodobý/dlhodobý horizont, pred i po zavedení)
Vyššia transparentnosť cien (trvalé, strednodobý/dlhodobý horizont, po zavedení)	
Náklady	Náklady
Strata autonómnej menovej politiky a strata kurzovej politiky (trvalé, okamžité, pred i po zavedení)	Dlhodobý rast cenovej hladiny (trvalé, okamžité, po zavedení)
Administratívne a technické náklady prechodu na euro (jednorazové, okamžité, pred i po zavedení)	
Špecifické náklady bankového sektoru (jednorazové aj trvalé, okamžité, pred i po zavedení)	
Bezprostredný rast cenovej hladiny (jednorazové, okamžité, po zavedení)	

Zdroj: König (2007, str. 4)

2.1 Prínosy menovej únie

Medzi najdôležitejší a najviditeľnejší prínos radím **ušetrenie transakčných nákladov** z dôvodu neexistencie národných mien. Spoločná mena odstraňuje transakčné náklady, ktoré by vznikali pri konverzii jednotlivých mien vo vnútri menovej únie bez existencie spoločnej meny. Podľa niektorých autorov je vyčíslenie tohto prínosu v dlhom období nemožné (Horváth, Komárek, 2002), no Európska komisia sa ešte pri počiatkoch zrodu euromeny o kvantifikáciu pokúsila, ako môžeme vidieť v tabuľke.

Tabuľka 2 – Odhadované úspory súvisiace s elimináciou transakčných nákladov (v mld. ECU)

	Odhadovaný prínos	
	Min.	Max.
1. Eliminácia transakčných nákladov	8,2	13,1
Z toho:		
Bankové transfery	6,4	10,6
Zmenárenské poplatky	1,8	2,5
2. Vnútrofiremné úspory nefinančného sektoru	3,6	4,8
3. Eliminácia poplatkov za cezhraničné platby	1,3	1,3
Spolu	13,1	19,2

Zdroj: Jeden trh – jedna mena (Emerson a kol., 1990), str. 68

I keď k uvedeným číslam by sme mali pristupovať s rezervou, je podľa môjho názoru evidentné, že eliminácia transakčných nákladov je jedným z najobľúbenejších výdobytkov spoločnej meny, či už pre obyvateľov, tak pre podniky, ktorým sa spoločnou menou uľahčilo účtovníctvo. Na druhej strane sú však banky a finančné inštitúcie, ktorým sa znížili príjmy prameniace z poplatkov pri konverzii devíz a valút. Bankám sa však aj znížili náklady súvisiace s držbou zahraničných mien. Väčšie prínosy sa odhadujú práve pre malé otvorené ekonomiky, z dôvodu menšej likvidnosti ich mien – okolo 0,9 % HDP, u veľkých ekonomík ako Francúzsko a Nemecko sa úspora odhaduje na 0,1 až 0,2 % HDP (Lacina a kol., 2007).

Ďalším prínosom, ktorý úzko súvisí s tým prvým je **eliminácia kurzového rizika**. Podľa ekonomickej teórie ak je volatilita kurzu spôsobená fundamentálnymi faktormi, nemalo by to mať negatívny efekt, ale v prípade ak je pohyb kurzov ovplyvňovaný najmä špekuláciami môže to vyvolať neefektívnu alokáciu zdrojov (Horváth, Komárek, 2002). Neistota prameniaca zo zmeny vývoja kurzov je pre podnikateľské subjekty nechcenou záťažou, proti ktorej sa musia zabezpečiť. Odstránením kurzového rizika sa zvyšuje istota zahraničných investorov, čo by malo podporiť investičnú aktivitu v rámci menovej únie. Znížením kurzového rizika by sa mala znížiť aj reálna úroková miera (vďaka zníženiu rizikovej prémie), čo by malo prispieť k lacnejšiemu financovaniu investičných projektov. Pokles reálnej úrokovej miery však bude mať za následok aj pokles ziskovosti investícií, čo by malo naopak investičnú aktivitu utlmovať.

Transparentnosť cien sa považuje za ďalšiu výhodu menovej únie. Spotrebiteľom umožňuje okamžité porovnávanie cien v jednej mene, bez nutnosti prepočítavania menovým kurzom.

Táto transparentnosť by mala zapríčiniť väčšiu konkurenciu medzi obchodníkmi, zvýšenie konkurencieschopnosti produktov. Podľa Lacinu a kol. (2002) sa však neočakáva úplná konvergencia cien ani v dlhom období z dôvodu stálej existencie národných špecifik a z dôvodu existencie neobchodovateľných statkov.

V prípade vytvárania menovej únie sa očakáva aj väčší **ekonomický a politický význam spoločnej meny**, čo v prípade eurozóny sa myslím, že podarilo, keď sa euro po dolári stalo najvýznamnejšou svetovou menou. Zároveň z dôvodu väčšej stability spoločnej meny sa **zníži množstvo devízových rezerv**, ktoré je potrebné na uskutočňovanie devízových intervencií oproti množstvu devízových rezerv, ktoré by bolo potrebné pre pôvodné národné meny. Myslím si, že v oblasti menových zón, v ktorej operuje jedna centrálna banka je aj väčší priestor pre jej nezávislosť oproti národným centrálnym bankám.

2.2 Náklady menovej únie

Medzi najobávanejšiu nevýhodu členstva v menovej únii sa zaraďuje **strata nezávislosti menovej politiky**, čo sa môže prejaviť ako značný problém v prípade výskytu asymetrického šoku v únii. Postihnutá krajina stráca možnosť sa prispôsobiť šoku prostredníctvom zmeny kurzu, musí hľadať iné možnosti, ktoré sa ukazujú ako bolestivejšie, pretože majú dopad na životnú úroveň obyvateľstva v podobe zníženia HDP, miezd a zamestnanosti.

Ďalším nákladom sú **administratívne a technické náklady**, ktoré musia byť vynaložené jednorazovo pri vstupe do menovej únie. Náklady nesie okrem súkromného sektora aj štát, ktorý musí zabezpečiť informačnú kampaň a plynulý prechod na novú menu.

Nejednoznačný pohľad nám prinášajú **fiškálna politika** a verejné financie. Teoreticky by menová integrácia mala zaväzovať členské štáty k zodpovednej fiškálnej politike, pretože sprísnený dohľad by nemal dovoliť tvoriť nadmerné rozpočtové schodky. Naviac nižšie úrokové sadzby by mali zlacňovať financovanie verejného dlhu. V praktickej rovine sa však ukazuje, nedodržiavanie fiškálnych pravidiel (príklad eurozóny). Zároveň samotnou centralizáciou fiškálnej politiky sa očakáva zvýšenie rizika väčších výdajov.

Obavy z **bezprostredného zvýšenia cien** po vstupe do menovej zóny nie sú opodstatnené vzhľadom k existencii prepočítacieho koeficientu, pôsobeniu informačnej kampane a vzhľadom k skúsenostiam vstupu posledných krajín do eurozóny, kde bola inflácia vyvolaná prijatím novej meny na minimálnej úrovni.

2.3 Impossible Trinity

V odbornej verejnosti sa diskutuje nakoľko majú malé otvorené ekonomiky možnosť nezávislej menovej politiky v prostredí vysokej mobility kapitálu a fixných výmenných kurzov – tzv. Impossible Trinity alebo Trilemma (viď obrázok 1). Ekonomika si musí zvoliť, vždy iba jednu stranu trojuholníka, resp. len dva z troch uvažovaných možností. Pokiaľ je snaha o dosiahnutie všetkých troch cieľov, krajina sa ocitne niekde v strede trojuholníka, čo dlhodobo nie je veľmi udržateľné a vhodné.



Obrázok 1 – Impossible Trinity

Zdroj: vlastné spracovanie

Na druhej strane je spochybiteľná aj existencia suverénnej menovej politiky v krajine s pohyblivým menovým kurzom.⁴ Je zjavné, že menová politika najmä v prípade malých otvorených ekonomík, sa bude odvíjať od menovej politiky krajiny, ku ktorej je táto malá ekonomika naviazaná.

Sebastian Edwards „skúmal tri latinsko-americké krajiny s pohyblivým výmenným kurzom, s politikou cieľovania inflácie a s mobilitou kapitálu – Čile, Kolumbiu a Mexiko aby zistil mieru do akej preberajú lokálne centrálné banky politiku FED-u. Výsledky ukazujú, že existuje významný stupeň preberania a importovania politiky FED-u lokálnymi centrálnymi bankami. Úroveň nezávislej menovej politiky je teda nižšia, ako predpokladajú tradičné modely“ (Edwards, 2015).

Malá otvorená ekonomika má zároveň malý devízový trh, čo môže indikovať, že takáto mena bude terčom útokov a jej kurz bude veľmi volatilný. Podľa tohto je teda výhodné stať sa členom menovej únie alebo aspoň naviazať menu na menu silnejšej susednej ekonomiky. Je tu však

⁴ Stranou ponechávam problematiku makroprudenčnej politiky

zároveň potom problém, že v prípade členstva v menovej únii sa menový kurz bude vyvíjať na základe vývoja vo veľkej ekonomike a nie na základe fundamentov tej malej, čo môže byť pre malú ekonomiku často nevýhodné. Domnievam sa teda, že krajina je „nútená“ stať sa členom menovej únie ale nedá sa jednoznačne povedať či jej členstvo je ekonomicky výhodné alebo nevýhodné.

Pre meranie hodnôt jednotlivých vrcholov trojuholníka sa používajú tzv. Trilemma indexy, ktoré merajú stabilitu výmenných kurzov, nezávislosť menovej politiky a finančnú otvorenosť krajín (Aizenman, Chinn, Ito, 2008). Index nezávislosti menovej politiky sa meria ako ročná korelácia medzi mesačnými úrokovými sadzbami domovskej krajiny a základnej krajiny resp. v našom prípade sadzbami ECB. Čím vyššie hodnoty indexu tým je krajina viacej nezávislá v uskutočňovaní svojej menovej politiky. Pre index stability výmenného kurzu sa používa smerodajná odchýlka mesačného výmenného kurzu medzi domovskou krajinou a základnou krajinou prepočítaná na index medzi 0 a 1. Vyššie hodnoty indikujú stabilnejší pohyb kurzu proti mene základnej krajiny. Pre finančnú otvorenosť sa používa index otvorenosti kapitálového účtu alebo tzv. KAOPEN index. KAOPEN je založený na informáciách z každoročnej správy MMF o menových dohodách a menových obmedzeniach (angl. „*The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“ – AREAER). Vyššie hodnoty označujú krajiny, ktoré sú viacej prístupné cezhraničnému prenosu kapitálu (Aizenman, Chinn, Ito, 2015).

V tabuľke č. 3 sa nachádzajú hodnoty indexu za rok 2013 a v tabuľke č. 4 hodnoty za rok 2006 pre vybrané malé otvorené ekonomiky Maltu, Slovensko, Estónsko, Slovinsko, ktoré v roku 2013 už boli členmi eurozóny a Českú republiku a Maďarsko, ktoré nie sú členmi eurozóny. V roku 2006 ešte žiadna zo spomínaných krajín nebola súčasťou EMÚ.

Ako najväčšia nevýhoda členstva v menovej únii sa uvádza strata suverénnej menovej politiky. Ako však vidíme na dátach pre ČR a Maďarsko, ich menová nezávislosť je diskutabilná a zároveň v roku 2013 už výrazne menšia ako v roku 2006.⁵ Tieto hodnoty vcelku podporujú tvrdenie, že uskutočňovanie nezávislej menovej politiky pri pohyblivom či fixnom kurze je v prípade malých otvorených ekonomík obmedzené, pretože preberajú politiku väčšej príbuznej ekonomiky, v našom prípade politiku ECB.

⁵ ČNB začala na jeseň roku 2013 uskutočňovať devízové intervencie s kurzovým záväzkom 27 CZK/EUR čo ešte znížilo nezávislosť menovej politiky v ČR.

Tabuľka 3 – Trilemma indexy pre vybrané krajiny za rok 2013 v intervale <0;1>

Index stability výmenného kurzu	Index menovej nezávislosti	Index finančnej otvorenosti	Krajina
1	0	1	Malta
1	0	0,75	Slovensko
1	0	1	Estónsko
1	0	0,70	Slovinsko
0,35	0,35	1	ČR
0,41	0,35	1	Maďarsko

Zdroj: Aizenman, Chinn, Ito - http://web.pdx.edu/~ito/trilemma_indexes.htm

Tabuľka 4 – Trilemma indexy pre vybrané krajiny za rok 2006 v intervale <0;1>

Index stability výmenného kurzu	Index menovej nezávislosti	Index finančnej otvorenosti	Krajina
0,75	0,39	0,82	Malta
0,36	0,46	0,63	Slovensko
0,62	0,38	1,0	Estónsko
0,56	0,72	0,88	Slovinsko
0,45	0,51	1	ČR
0,38	0,56	1	Maďarsko

Zdroj: Aizenman, Chinn, Ito - http://web.pdx.edu/~ito/trilemma_indexes.htm

3 Menové oblasti vo svete

Historicky existovalo viacero menových oblastí rozmiestnených po celom svete. Za najznámejšie spomeniem *Škandinávsku menovú úniu*, ktorá fungovala od roku 1873 a zanikla po prvej svetovej vojne. Súčasťou únie bolo Švédsko, Dánsko, neskôr Nórsko, ktoré separátne vydávali vlastné platidlá – švédsku, dánsku a nórsku korunu. Príčinou rozpadu boli odlišné pohľady na ekonomickú politiku a postupné zastavenie uznávania platidiel ostatných krajín v únii. Ďalšou známou menovou úniou je *Latinská menová únia* (1865-1926), ktorá zahrňovala Francúzsko, Belgicko, Taliansko, Švajčiarsko a Grécko. Dlho fungujúcou bola *Belgicko-luxemburská menová únia* (1921-1999), ktorá zanikla až vstupom oboch krajín do eurozóny. Taktiež Česká republika a Slovenská republika počas krátkeho obdobia od 1. januára 1993 do

8. februára 1993 (do menovej odluky) používali spoločnú menu – československú korunu, čo sa považuje za menovú oblasť.

Tabuľka 5 – Súčasné menové únie vo svete

Mena	Názov oblasti	Vznik
CFA frank (západoafrický)	Západoafrická ekonomická a menová únia	1945
CFA frank (stredoafrický)	Stredoafrické ekonomické a menové spoločenstvo	1945
Juhoafrický rand	Spoločná menová únia	1974
Euro	Eurozóna	1999/2002
Východokaribský dolár	Východná karibská menová zóna	1950

Zdroj: Horváth, Komárek (2002), upravené

Tabuľka 5 ukazuje, že okrem eurozóny sú menovo integrované aj štáty afrického kontinentu a štáty východného Karibiku. CFA frank je mena, ktorá je používaná najmä v bývalých francúzskych kolóniách a bola naviazaná na francúzsky frank, dnes euro. Podľa článku *Ever Closer* od *The Economist* (2013) mali anglofónne štáty západnej Afriky, ktoré nepoužívajú CFA frank vytvoriť Západoafrickú menovú zónu (z anglického West African Monetary Zone – WAMZ) so spoločnou menou ECO. Prvotným cieľom bolo vytvoriť konkurenciu k CFA franku, dlhodobým cieľom však malo byť vytvorenie spoločnej menovej zóny všetkých západoafrických štátov, teda spojenie CFA franku a meny ECO.

Dôvodom takýchto úvah je najmä relatívny úspech Západoafrickej ekonomickej a menovej únie (ďalej ZAEMU), keďže jej členom sa darí prehlbovať vzájomnú obchodnú výmenu a udržiavať väčšiu fiškálnu disciplinovanosť ako v iných afrických krajinách. *Economist* však upozorňuje aj na problémy tejto únie – nesynchronný hospodársky cyklus a jednotná politika úrokových sadzieb, ktorá nevyhovuje všetkým jej členom. Navyše priemerný rast produkcie bol na polovici oproti krajinám, ktoré nie sú členmi tohto celku.

Súčasťou novo vytvorenej WAMZ by mala byť aj Nigéria so značne odlišnou štruktúrou svojho hospodárstva oproti ostatným, ktorí sú veľkými dovozcami ropy. Ich nekompatibilita, by sa prejavovala najmä v odlišnej politike nastavenia úrokových sadzieb, čo by mohlo mať negatívne efekty na krajiny, ktoré by v budúcnosti používali menu ECO. Vzhľadom k nedodržiavaniu podmienok, ktoré si krajiny nastavili pred prijatím ECO sa však ukazuje, že projekt zatiaľ realizovaný nebude.

Integračné tendencie (viď tab. 4) prejavujú aj krajiny východnej Afriky, ktoré by radi vytvorili Východoafrické spoločenstvo s menou – východoafrický šiling. Taktiež krajiny Arabského polostrova združení v Rade pre spoluprácu arabských štátov v Perzskom zálive (Gulf Cooperation Council) majú záujem v budúcnosti vytvoriť jednu menovú oblasť s menou – khaleeji, v preklade znamenajúci „zo zálivu“.

Populárnou myšlienkou je aj vytvorenie Severoamerickej menovej únie, ktorá by zahrňovala USA, Kanadu a Mexiko so spoločnou menou Amero, čo by malo byť vyústením spolupráce krajín v tejto časti sveta, medzi ktorými funguje Severoamerická dohoda o voľnom obchode (NAFTA). Sú to však len teoretické úvahy. Mexiko je stále rozvíjajúcou sa ekonomikou, zatiaľ čo Kanada a USA sú vyspelé štáty. Mexická cenová hladina je stále o dosť nižšia než v USA a Kanade. Po vstupe do AMERO zóny by sa v rámci nominálnej konvergenie nemohli spoliehať na posilnenie mexického pesa voči USD, pretože by mali spoločnú menu, ale výhradne na vyššiu mieru inflácie voči USA a Kanade, čím by sa mali dostávať na rovnakú úroveň vyspelosti ekonomiky. U krajín PIIGS sa však ukázalo nakoľko je dôležité mať podobnú úroveň cenovej hladiny. Koniec koncov kríza v eurozóne integračné tendencie v menovej politike výrazne utlmila.

Tabuľka 6 – Integračné tendencie vo svete

Mena	Názov oblastí (príp. členské krajiny)
ECO	Západoafrická menová zóna - WAMZ
Východoafrický šiling	Východoafrické spoločenstvo
Khaleeji	Rade pre spoluprácu arabských štátov v Perzskom zálive
Amero	Severoamerická menová únia
Anzac dolár	Austrália + Nový Zéland

Zdroj: vlastné spracovanie

4 Eurozóna ako optimálna menová oblasť

Otázka optimality európskej menovej únie je široko rozoberanou otázkou, pri ktorej rôzni autori došli často k protichodným názorom. V tejto časti sa pozriem na eurozónu prostredníctvom klasických kritérií vymedzenia optimality menovej únie – cez mobilitu práce, kapitálu, stupňom otvorenosti ekonomík a výškou diverzifikácie výstupu v jednotlivých ekonomikách. Zároveň sa budem zameriavať na vývoj v malých otvorených ekonomikách.

4.1 Mobilita pracovného trhu v eurozóne

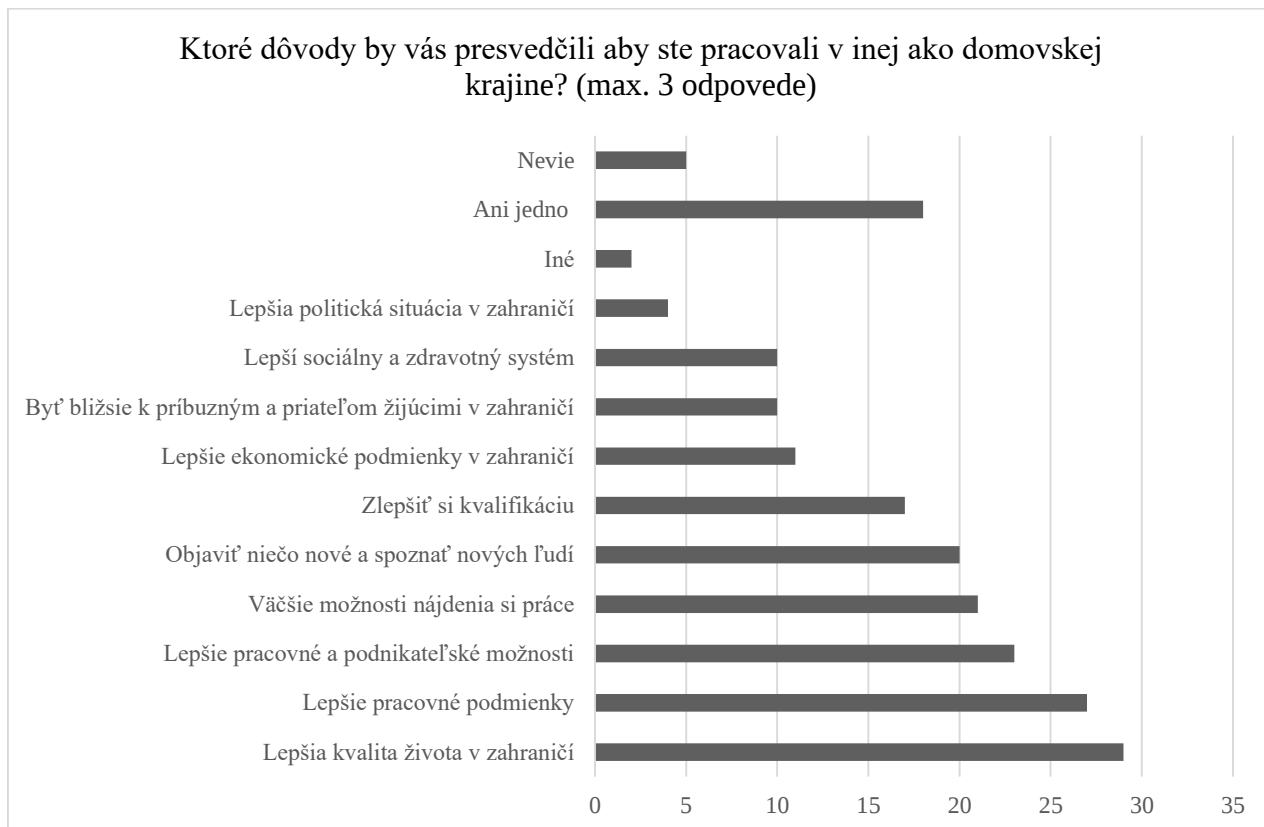
Slobodný pohyb pracovníkov patrí medzi základné slobody a piliere EÚ. Je všeobecne známym faktom, že výška mobility pracovného trhu v eurozóne je nižšia ako v USA. Dôvody nízkej mobility práce v eurozóne sú jazykové, rodinné, inštitucionálne, sociálne. Na druhej strane hlavným motívom vycestovania za prácou sú príjmové rozdiely medzi jednotlivými krajinami eurozóny a nemožnosť nájsť si prácu v domovskej krajine. Migračné toky sa zaznamenávajú najmä z nových do starých členských krajín EÚ (tzv. migrácia východ – západ). Staré členské krajiny na začiatku rozšírenia EÚ v roku 2004 implementovali niektoré reštrikčné opatrenia aby zabránili vysokej pracovnej migrácii z nových členských krajín. Postupom času tieto opatrenia boli zrušené. Najnovšie si Veľká Británia (nie je však členom eurozóny) vyrokovala, že nebude musieť vyplácať plné sociálne dávky deťom pracovných migrantov, ktoré žijú mimo Veľkej Británie.

Podľa prieskumu Eurobarometra (2010) medzi najčastejšie uvádzané dôvody, ktoré by občanov Európskej únie podporili v presťahovaní sa za prácou sú vyššia kvalita života v zahraničí (29 %), lepšie pracovné podmienky (27 %) a lepšie pracovné a podnikateľské možnosti (23 %). Žiaden dôvod by nepresvedčil 18 % respondentov – vid' graf 3.

Naopak dôvody, ktoré najviac odrádzajú od presťahovania sa za prácou do zahraničia sú uvedené v grafe 4. Jedná sa o zmes rodinných, jazykových a ekonomických dôvodov. Medzi praktické ťažkosti, s ktorými sa občania EÚ stretávajú alebo mohli stretávať pri chodení do práce do zahraničia sú uvádzané:

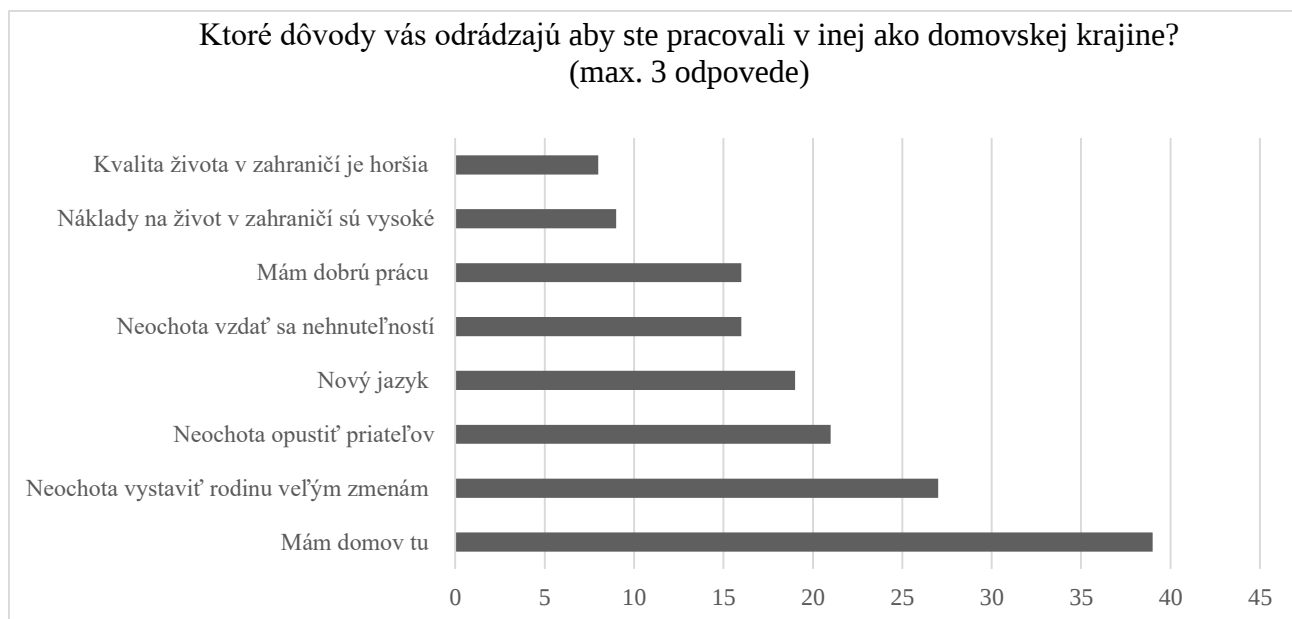
- a) Nedostatok jazykových schopností
- b) Problém s nájdením práce
- c) Problémy s ubytovaním
- d) Adaptovanie sa na novú kultúru
- e) Administratívne formality
- f) Prístup k zdravotnej starostlivosti, sociálnym benefitom
- g) Problém s nájdením práce pre partnerku/partnera
- h) Problém s uznaním kvalifikácie a vzdelania

- i) Získanie pracovného povolenia
- j) Transfer penzijných úspor
- k) Problém navrátenia sa domov a reintegrácie
- l) Problémy daňového charakteru
- m) Prístup k vzdelaniu pre deti



Graf 3 – Dôvody presťahovania sa za prácou do inej krajiny (v %)

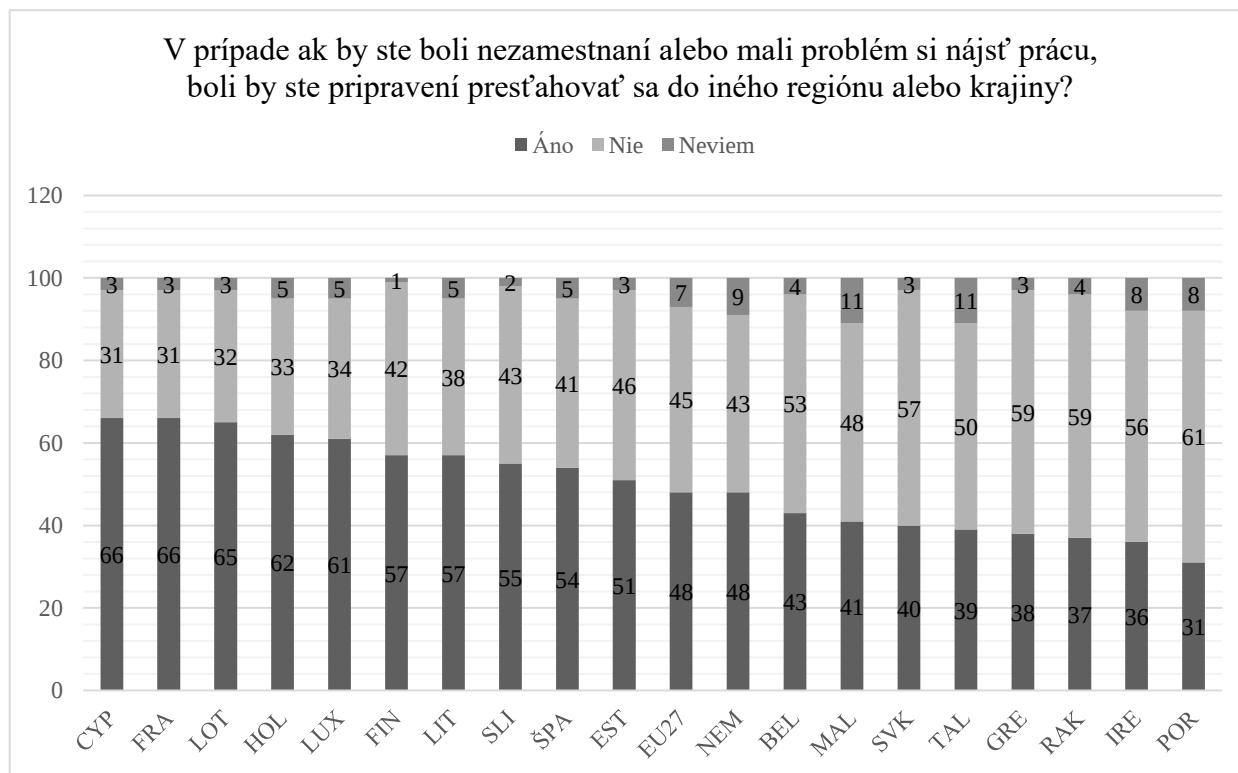
Zdroj: Eurobarometer (2010), upravené



Graf 4 – Možné dôvody nízkej mobility práce v EÚ

Zdroj: Eurobarometer (2010), upravené

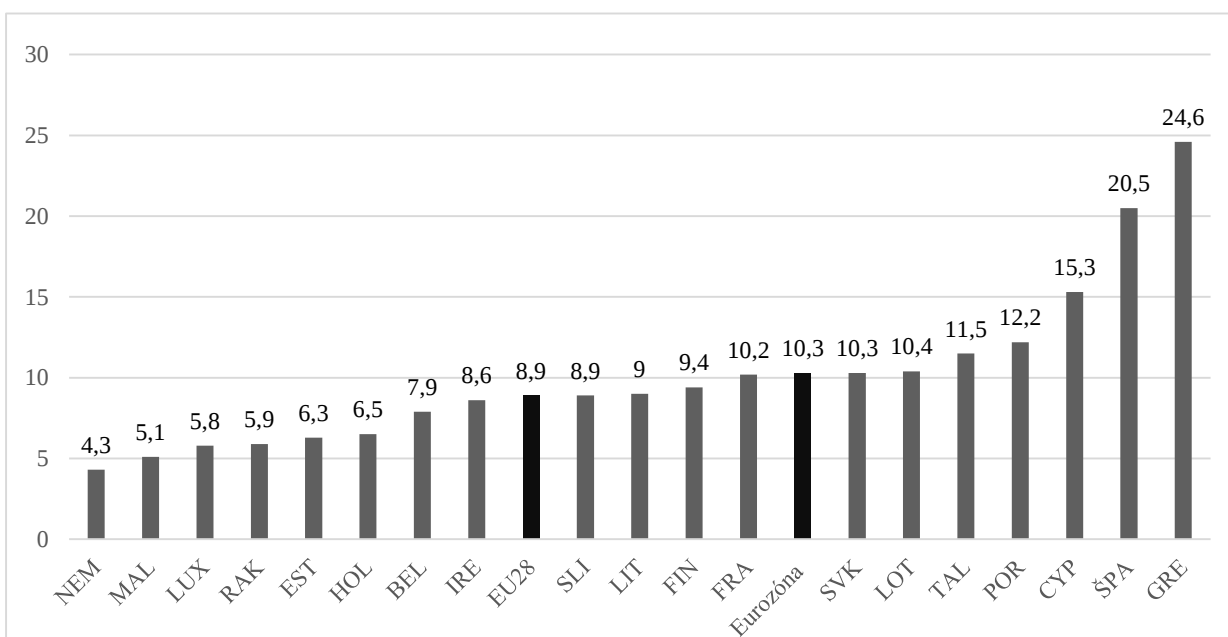
V prieskume Eurobarometra sa ako najviac ochotní vysťahovať za prácou v prípade straty zamestnania alebo v prípade problémov nájsť si novú prácu ukazujú z členov eurozóny Cyperčania a možno prekvapivo Francúzi (obe krajiny 66 %) pred Lotyšmi (65 %). Ako najmenej ochotní pracovne migrovať sa vyjadrili Portugalci (31 %), Íri (36 %) a Rakúšania (37 %) – vid' graf č. 5. Hodnoty za celú európsku 27-mičku krajín (EU27) sú nasledovné: Áno, som ochotní sa presťahovať – 48 %; Nie – 45 %; Nevie – 7 %. Na základe tohto prieskumu teda môžeme konštatovať, že takmer polovica občanov EÚ by v prípade nezamestnanosti alebo problémov s nájdením si novej práce bola pripravená presťahovať sa do iného regiónu, či inej krajiny. Okrem iného sa ukazuje, že práve malé otvorené ekonomiky ako Cyprus, Lotyšsko, Luxembursko vykazujú najväčšiu ochotu migrovať za prácou.



Graf 5 – Pripravenosť migrovať za prácou v krajinách eurozóny (v %)

Zdroj: Eurobarometer (2010), upravené

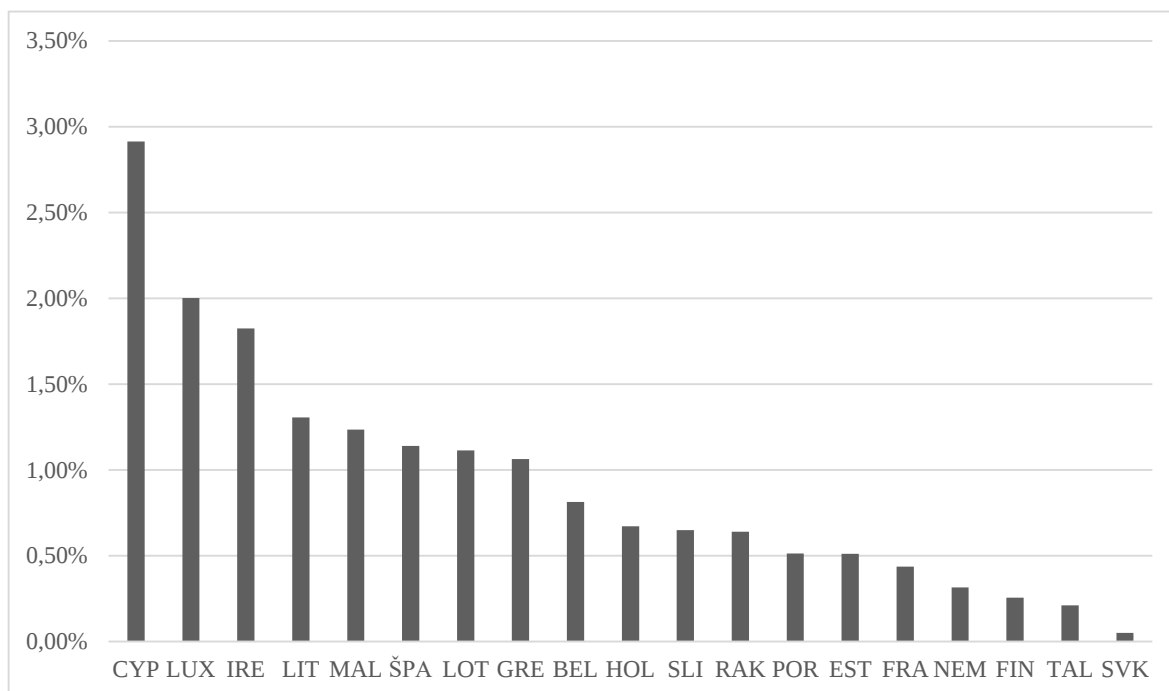
Čo sa týka hodnôt nezamestnanosti, eurozóna na tom nie je dobre v porovnaní s priemerom európskej 28-mičky (viď graf č. 6). Alarmujúce resp. najvyššie hodnoty nezamestnanosti dosahujú najmä južné štáty – Grécko, Španielsko, Cyprus, Portugalsko a Taliansko. Tieto



Graf 6 – Miera nezamestnanosti v krajinách eurozóny

Zdroj: Eurostat (Január 2016), upravené

krajiny s výnimkou Cypru a Španielska preukazujú aj najnižšiu mieru pripravenosti migrovať za prácou. Naopak u Cypru vidíme najvyššiu pripravenosť presťahovať sa za prácou.



Graf 7 – Vyst'ahovalectvo z krajín eurozóny, rok 2013, v %

Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

Graf číslo 7 ukazuje aké percento populácie z danej krajiny emigrovalo. Malé otvorené ekonomiky aj v tomto porovnaní vykazujú, že disponujú obyvateľstvom, ktoré najviac migruje. Na prvých priečkach sa ocitol Cyprus, Luxembursko, Írsko, Litva, Malta. Najmenej migrujú obyvatelia veľkých krajín Francúzska (v rozpore s výsledkami Eurobarometru), Nemecka, Fínska, Talianska a prekvapivo i Slovenska (príčinou môže byť, že Slovensku sa ekonomicky darí).

I keď sa inštitúcie EÚ snažia o vytvorenie resp. napravenie nástrojov, ktoré by viedli k zlepšeniu pracovnej mobility v rámci EÚ a eurozóny (napr. EURES – portál na podporu pracovnej mobility, podpora zvyšovania jazykových kompetencií, jednotné uznávanie kvalifikácií a dosiahnutého vzdelania, odbúravanie administratívnych bariér na európskom pracovnom trhu) v krátkom období nemôžeme očakávať výrazné pozitívne zmeny v tejto oblasti. Pracovná mobilita v eurozóne teda zostáva na nízkej úrovni.

4.2 Flexibilita cien a miezd

Flexibilita miezd úzko súvisí s parametrami pracovného trhu. Flexibilita nominálnych miezd je vyššia v nových členských krajinách EÚ resp. eurozóny. Súvisí to najmä so silou odborových

organizácií v starých členských krajinách. Ďalšími príčinami rigidity miezd sú ochranárske politiky zamestnanosti, štedrý sociálny systém či existencia minimálnych miezd. V krajinách ako Grécko, Cyprus, Portugalsko, Španielsko napriek tomu, že sa v pokrízových rokoch pozoruje vysoký nárast nezamestnanosti, nie je to sprevádzané výrazným poklesom nominálnych miezd. Nominálne hodinové mzdy v týchto krajinách stagnujú, dokonca mierne stúpajú, jedinou výnimkou je Grécko kde sa ukazuje istý pokles (Schmitt-Grohé, Uribe, 2013, str. 194).

Taktiež pružnosť cien v eurozóne nie je na vysokej úrovni. V prípade prejavov recesie v istom odvetví ekonomiky sa štát snaží toto odvetvie podporovať, čo má negatívny dlhodobý vplyv na vyčistenie trhov, v krátkom období pozitívny - s cieľom udržania zamestnanosti. Podľa štúdie nemeckej Bundesbanky ceny v eurozóne sú viacej rigidné ako v USA, európske firmy menia ceny nepravidelne – v priemere raz za rok, čo je menej ako pri firmách v USA. Spotrebiteľské ceny sú najviac flexibilné v odvetví energetiky, najmenej v službách. Pokles cien je bežným javom, nie je pozorovaná silná nepružnosť cien smerom dolu, jedinou výnimkou je sektor služieb (Deutsche Bundesbank, 2006).

4.3 Mobilita kapitálu v eurozóne

Voľný pohyb kapitálu je jednou z najnovších slobôd ukotvených v európskych zmluvách. Hlavným cieľom je odstrániť všetky reštrikcie pri pohybe kapitálu medzi členskými štátmi EÚ a zároveň aj medzi členskými štátmi a tretími krajinami. V prípade pohybu kapitálu z/do tretích krajín majú krajiny EÚ právo na uplatnenie istých obmedzení.

Toto právo umožňuje vytvoriť efektívne, konkurencieschopné a zintegrované finančné trhy a finančné služby v EÚ, ktoré by mali byť prospešným pre všetkých jej občanov. Jedná sa napr. o možnosť realizácie finančných transakcií v zahraničí, otváranie bankových účtov v zahraničí, kupovanie podielov v zahraničných spoločnostiach, investovať a nakupovať v oblasti realitných trhov v zahraničí. Pre spoločnosti to znamená najmä uľahčenie ich podnikateľských aktivít v zahraničí, možnosť investovať a vlastniť iné európske firmy (Európska komisia, 2009). Novinkou je zavedenie jednotnej oblasti platieb v eurách (tzv. SEPA), ktorá by mala zaručovať rovnaké podmienky a cenníky pre cezhraničné a vnútroštátne platby v eurách.

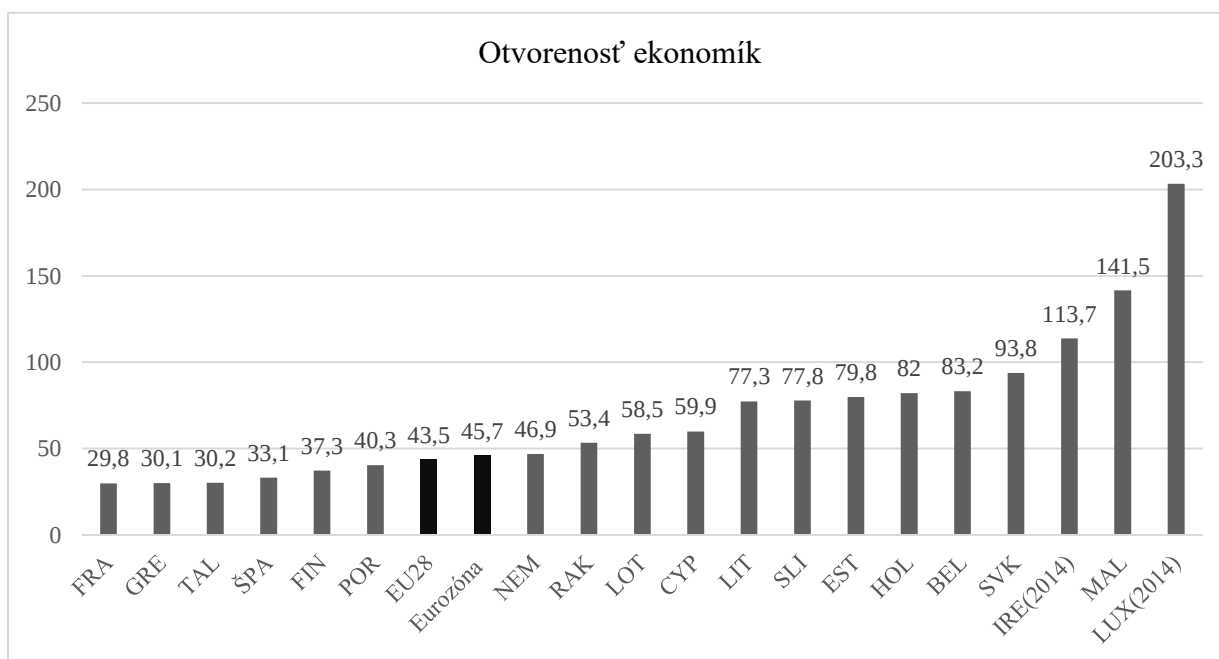
Liberalizácia v oblasti kapitálu priniesla úspech, zlepšila podnikateľské prostredie a zjednodušila život občanom aj firmám, ktoré fungujú na území EÚ. Vytvorenie a fungovanie EMÚ tento proces ešte urýchlil. Je však vhodné aby kapitál prúdil do krajín menovej únie bol použitý na produktívne účely, pretože napr. kapitál, ktorý bol alokovaný na realitný trh

v Španielsku a Írsku spôsobil veľké problémy, čo vyústilo do prasknutia cenovej bubliny v týchto krajinách. Súčasne bol pozorovaný aj príchod kapitálu do južných krajín eurozóny, ktorý však so sebou neprinášal zvýšenie celkovej produktivity faktorov. Teda aj za predpokladu splnenia mobility kapitálu v eurozóne, je potrebné sa zamyslieť nad tým kde je kapitál alokovaný a aké to prináša so sebou riziká. Samotnú podmienku vysokej mobility kapitálu v eurozóne však považujem za splnenú.

4.4 Otvorenosť ekonomík v eurozóne

Čím je ekonomika otvorenejšia vo vzťahu k ostatným členom menovej únie, tým by mali byť nižšie náklady členstva krajiny v menovej oblasti. Otvorenosť ekonomík sa meria ako export tovaru a služieb na HDP, import tovaru a služieb na HDP, alebo export + import tovaru a služieb na HDP.

Ako vidíme na grafe č. 8 ekonomiky tvoriace eurozónu vykazujú rôzne úrovne otvorenosti. Medzi najviac otvorené ekonomiky patria malé štáty Luxembursko, Malta, Írsko a Slovensko. Medzi najmenej otvorené ekonomiky patria rozlohou veľké štáty (s výnimkou Grécka) ako Francúzsko, Taliansko, Španielsko.



Graf 8 – Export tovaru a služieb na HDP v krajinách eurozóny (v %, za rok 2015)

Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

S ohľadom na toto kritérium by mali byť najvhodnejšími členmi menovej únie práve rozlohou malé ekonomiky, ktoré sú otvorené obchodu a proexportne zamerané. „Malé ekonomiky charakterizuje nedostatočný dopyt v domácej ekonomike, menšie množstvo výrobných zdrojov

a závislosť na dovoze surovín a špecializácia len v určitých oboroch. Preto majú tendenciu k vyššej otvorenosti“ (Drastichová, 2010, str. 157).

V tabuľke č. 7 vidíme, že u každej krajiny eurozóny sa podiel exportu tovarov a služieb na HDP od roku 2004 zvýšil (okrem Fínska, kde je na nepatrne nižšej úrovni). Na základe údajov z tabuľky vyplýva, že spoločná mena vzájomný obchod a otvorenosť ekonomík podporuje. Je však otázkou nakoľko je to zásluha len spoločnej meny, pretože rovnaké tendencie môžeme sledovať aj u zvyšných členov EÚ, ktorí nie sú súčasťou EMÚ.

Tabuľka 7 – Vývoj ukazovateľa otvorenosti ekonomík eurozóny – export tovaru a služieb na HDP (v %)

Krajina	2004	2010	2015 (príp. 2014)
Belgicko	70,4	76,4	83,2
Cyprus	57,3	50,4	59,9
Estónsko	61,5	75,1	79,8
EU19	34,9	39,0	45,7
EU28	34,0	38,6	43,5
Fínsko	38,6	38,7	37,3
Francúzsko	25,9	26,0	29,8
Grécko	20,7	22,1	30,1
Holandsko	63,5	72,0	82,0
Írsko	80,5	103,1	113,7
Litva	47,4	65,3	77,3
Lotyšsko	39,1	53,7	58,5
Luxembursko	52,7	179,0	203,3
Malta	103,5	153,3	141,5
Nemecko	35,4	42,3	46,9
Portugalsko	27,3	29,9	40,3
Rakúsko	46,9	51,0	53,4
Slovensko	68,7	76,6	93,8
Slovinsko	55,0	64,3	77,8
Španielsko	25,2	25,5	33,1
Taliansko	24,1	25,2	30,2

Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

Každopádne ak je vysoký stupeň otvorenosti ekonomík predpokladom optimálneho fungovania menovej únie, tak potom jeho naplnenie sa neprejavuje vo všetkých krajinách eurozóny. Nízkym stupňom otvorenosti ekonomiky oproti ostatným sa vyznačujú južné krajiny Európy ako Taliansko, Španielsko, Grécko, Portugalsko, ale aj Francúzsko.

4.5 Diverzifikácia produkcie v krajinách eurozóny

Diverzifikovanejšie ekonomiky majú lepšiu schopnosť odolávať negatívnym asymetrickým šokom. Veľké krajiny majú zvyčajne viac diverzifikovanú produkciu oproti malým krajinám, ktoré sú často úzko špecializované na jeden typ priemyslu ako napr. Slovensko na automobilový priemysel.

Podľa dát z tabuľky č. 8, ktorá ukazuje ekonomické aktivity a ich pridanú hodnotu (value added) za rok 2013 s rozdelením NACE Rev. 2 (t.j. klasifikácia ekonomických činností) môžeme povedať, že krajiny eurozóny majú diverzifikovanú produkciu, i keď so zreteľom, že sú to údaje za jeden rok. U krajín ako Cyprus a Malta vidíme vyššie hodnoty pri ubytovacích službách, čo súvisí so zameraním týchto krajín na turistický ruch. Nižšie hodnoty u výroby zaznamenáva Cyprus, Luxembursko a Holandsko, čo môže prameniť z geografickej veľkosti resp. „malosti“ (nemožnosti umiestniť množstvo veľkých fabriek na malé územie). U Holandska je to najskôr kvôli tomu, že tam vo veľkej miere existuje tzv. reexport, ktorý má veľmi nízku pridanú hodnotu.

Tabuľka 8 – Pridaná hodnota ekonomických aktivít v krajinách eurozóny za rok 2013 (v %)

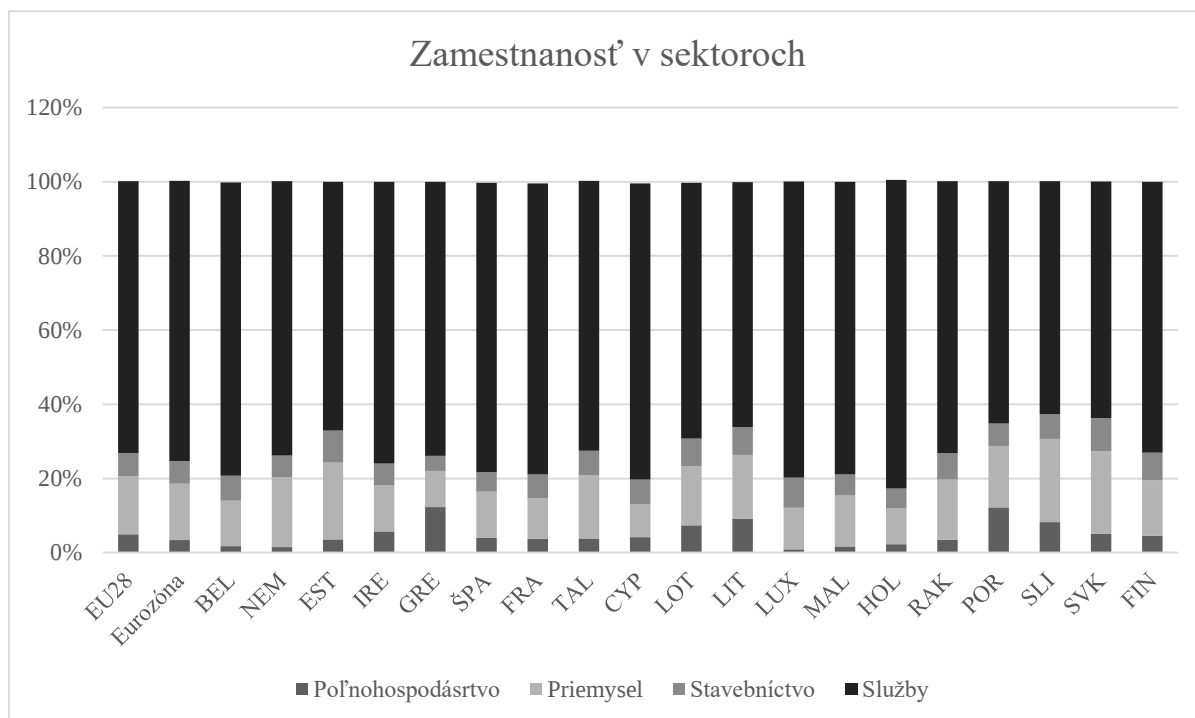
	BEL	NEM	EST	IRE	GRE	ŠPA	FRA	TAL	CYP	LOT	LIT	LUX	MAL	HOL	RAK	POR	SLI	SVK	FIN
Administratíva	8	7	6	5	4	7	8	5	3	4	4	9	9	8	6	7	3	4	6
Vedecká a technická činnosť	11	10	5	7	9	8	11	8	13	5	6	14	16	11	8	7	8	6	8
Realitné aktivity	3	5	6	1	1	3	4	3	1	7	3	4	6	5	5	2	1	7	5
Informačno – komunikačné činnosti	7	8	7	15	7	8	9	7	10	7	6	13	13	8	5	7	6	8	9
Ubytovacie a stravovacie služby	3	2	2	4	6	6	4	4	15	2	2	3	10	3	5	5	3	2	2
Preprava a skladovanie	8	7	12	6	10	9	9	9	11	16	14	7	13	9	9	9	9	8	9
Veľkoobchod a maloobchod	21	17	18	19	28	22	19	18	24	22	25	25	25	23	18	21	19	18	17
Stavebníctvo	8	6	9	N	9	8	10	8	9	9	9	11	9	8	9	8	7	5	11
Odpadové hospodárstvo	2	1	1	0	2	2	1	2	2	1	2	1	N	1	1	2	2	2	1
Rozvod elektriny, plynu	4	3	6	4	4	5	3	4	N	7	5	1	N	3	3	7	5	6	4
Výroba	26	34	25	39	21	22	22	31	12	20	23	12	N	19	28	25	36	33	28
Ťažobný priemysel	0	0	2	0	1	0	0	1	N	1	1	0	N	4	1	1	1	1	1

N – nedostupné dáta; Írsko – rok 2012

Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

Ak sa pozrieme na štruktúru produktu cez počet zamestnaných v jednotlivých sektoroch ekonomiky (graf č. 9) – tak najviac ľudí pracuje v službách, v eurozóne 76 % z celkového počtu zamestnaných, najviac v Luxembursku a Holandsku. Najviac priemyselné krajiny sú z krajín eurozóny Slovensko, Slovinsko a Estónsko, nad 20 % zamestnaných pracuje v priemysle v týchto krajinách, v eurozóne je to 15 %. V stavebníctve pracuje 6 % obyvateľov eurozóny,

podobné hodnoty sa vyskytujú aj v každej členskej krajine. Najviac poľnohospodársky zamerané krajiny podľa počtu zamestnaných sú Grécko a Portugalsko.



Graf 9 – Zamestnanosť v krajinách eurozóny v jednotlivých sektoroch ekonomiky v roku 2014 (v %)

Zdroj: AMECO Databáza, vlastné spracovanie

Na základe týchto dát sa ukazuje, že krajiny eurozóny majú diverzifikovaný produkt, čo by im malo uľahčovať zvládať asymetrické šoky, najviac môžu postihnúť priemyselné krajiny, najmä tie zamerané na spracovateľský priemysel, ktorý je najviac citlivý na hospodárske cykly.

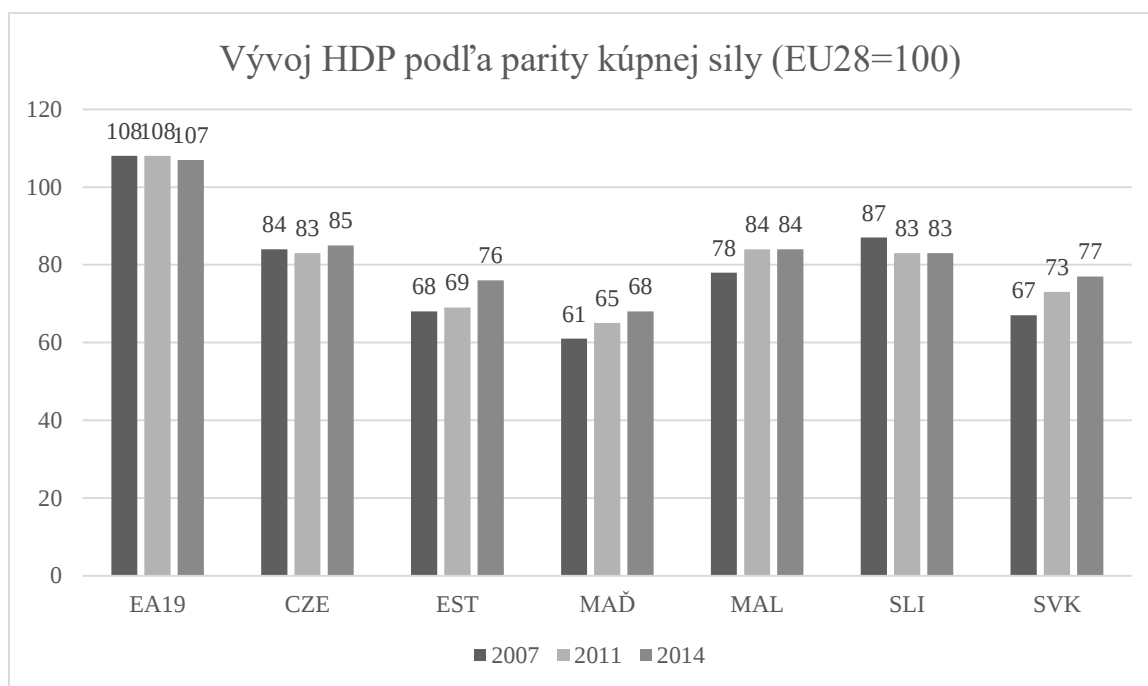
5 Malé otvorené ekonomiky

Pre účely tejto časti práce sa zameriam na malé otvorené ekonomiky v eurozóne – konkrétne Slovensko, Slovinsko, Estónsko, Malta, ktorých ekonomický vývoj budem hodnotiť prostredníctvom základných makroekonomických veličín. Súčasne to porovnám aj s vývojom v Českej republike a Maďarsku ako malých otvorených ekonomík, ktoré nie sú členmi eurozóny. Slovinsko sa stalo členom EMÚ v roku 2007, Malta v roku 2008, Slovensko v roku 2009 a Estónsko v roku 2011. Považujem to za dobu, po ktorej je možné zhodnotenie členstva. Zároveň je však potrebné dodať, že teória OCA je vhodná skôr pre analýzu v dlhšom období.

5.1 Hrubý domáci produkt

Konvergencia jednotlivých krajín k priemeru Európskej únie sa najlepšie hodnotí na ukazovateli vývoja HDP podľa parity kúpnej sily. Ako vidíme na grafe č. 10 k priemeru EÚ

sa od roku 2007 najviac priblížilo – o 10 p.b. Slovensko, ktoré momentálne dosahuje 77 % priemeru EÚ. Na druhom mieste je Estónsko, ktoré si polepšilo o 8 p.b. a dosahuje 76 % priemeru EÚ. Polepšila si aj Malta, ktorá dosahuje 84 % priemeru EÚ, naopak od roku 2007 si pohoršilo Slovinsko keď kleslo z 87 % na 83 % priemeru EÚ. Mimo eurozóny sa výrazne priblížilo Maďarsko, i keď celkovo sa stále udržiava na nízkych hodnotách – 68 % priemeru EÚ. Od roku 2007 sa nepatrne priblížila k priemeru EÚ aj ČR – ktorá však dosahovala už v roku 2007 vysoké hodnoty.



Graf 10 – Vývoj HDP podľa parity kúpnej sily, EU28=100 % (v %)

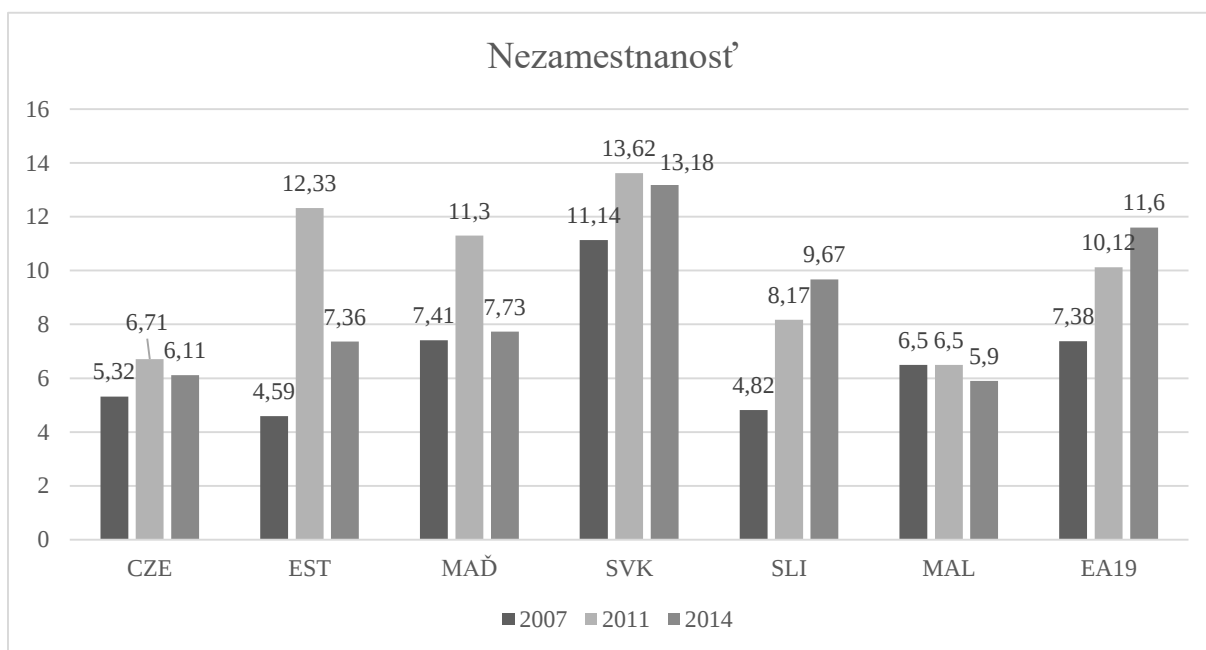
Zdroj: Eurostat, vlastné spracovanie

Na výsledky vývoja HDP mala spoločná mena určite istý dosah, no nie konečný a jednoznačný. Rozhodujúci dosah na vývoj HDP však mala určite finančná kríza z roku 2008. Hospodárska politika je výsledkom fiškálnej a monetárnej politiky. Niektorým krajinám spoločná menová politika zatiaľ nevytvárala prekážky k tomu aby mohla aj napriek nej dostatočne rásť a konvergovať, dokonca to mohlo mať aj podporný účinok ako v prípade Slovenska. Naopak vidíme, že spoločná mena nepomohla k zlepšeniu v tejto oblasti Slovinsku, ktoré pred vstupom do eurozóny bolo najvyspelejším štátom v post-sovietskom priestore.

5.2 Nezamestnanosť

Hodnoty nezamestnanosti sú v jednotlivých krajinách veľmi odlišné, najnižšie hodnoty vykazuje Malta a Česká republika – asi 6 %, najvyššie naopak Slovensko – okolo 13 % (viď

graf č. 11). Jednoznačný vplyv eura na nezamestnanosť sa pri týchto krajinách veľmi ťažko posudzuje, vývoj nezamestnanosti je teda skôr závislý od dlhodobej štruktúry ekonomiky, prirodzenej výšky nezamestnanosti a parametroch sociálneho systému. Nepriaznivým trendom je však vzrastajúca nezamestnanosť v celej eurozóne – EA19. Myslím si, že krajiny, ktoré majú pred vstupom do EMÚ nízku alebo vysokú nezamestnanosť nemôžu očakávať výraznú zmenu ani po vstupe, prijatie spoločnej meny predpísaný trend iba potvrdí.

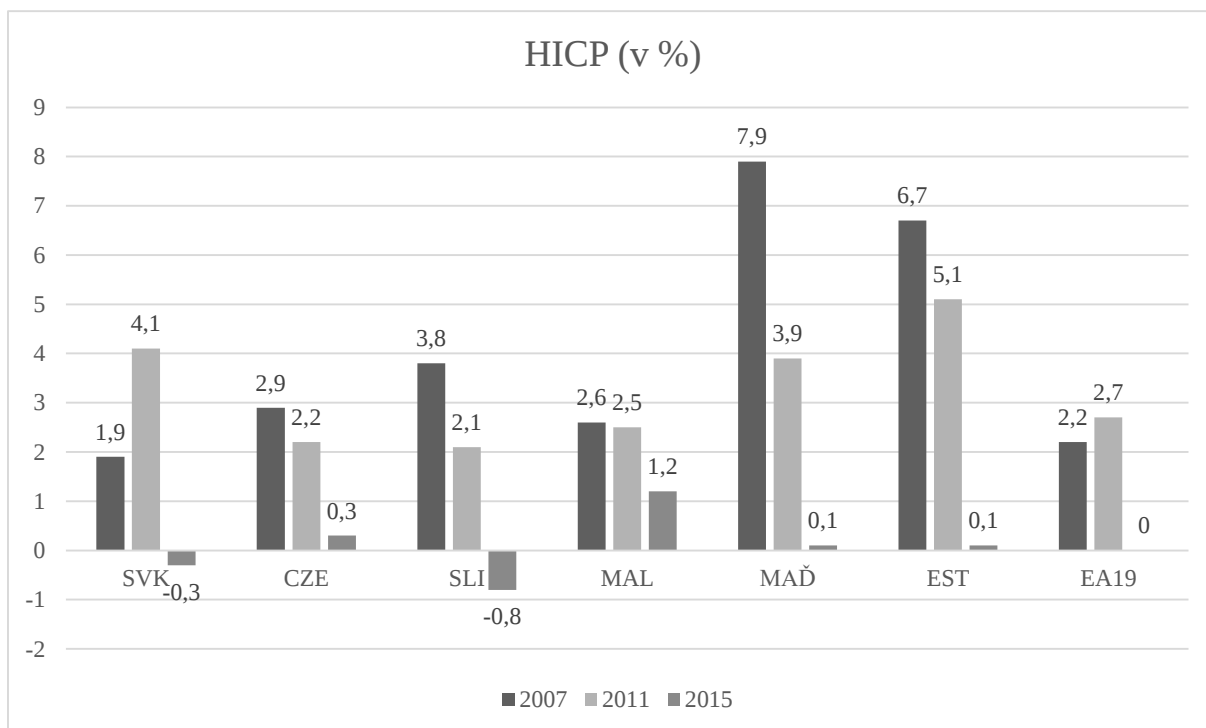


Graf 11 – Nezamestnanosť vo vybraných krajinách (v %)

Zdroj: OECD, Eurostat

5.3 Inflácia

Ekonomiky krajín eurozóny sa v poslednom období dostávajú do deflácie, čo je najmä pre ECB neželaný stav. Dôvodom deflácie resp. nízkej inflácie je najmä prebytok výrobných kapacít, pokles cien ropy na svetových trhoch, pokračujúca globalizácia a narastajúca konkurencia v medzinárodnom obchode. Svoju rolu zohráva aj strana dopytu, kde vplyvom zadlženosti subjektov nedochádza k zvýšeniu agregátneho dopytu a teda ani k inflačným tlakom. Ako vidíme na grafe č. 12 jedine Malta dosahuje želané hodnoty rastu spotrebiteľských cien. Domnievam sa, že v prípade členstva ČR a Maďarska v eurozóne by inflácia v týchto krajinách ešte poklesla nižšie až na úrovne hodnôt, ktoré vidíme u členských krajín EMÚ ako Slovensko, Slovinsko, ktoré sú geograficky blízke týmto krajinám.

**Graf 12 – Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (v %)**

Zdroj: Eurostat

5.4 Vyrovnanosť platobnej bilancie

Ako posledný z ukazovateľov som si zvolil vývoj bežného účtu jednotlivých krajín ako percento z ich HDP. V tabuľke vidíme, že všetky krajiny sa v roku 2014 dostali do prebytkov bežného účtu. Mnohé ekonomiky sa dostali do fázy, keď už úspešne exportujú svoje výrobky, čo mohlo nastať vďaka prílevu priamych zahraničných investícií, ktoré prišli do krajín ako napr. ČR a SR ešte v predchádzajúcich rokoch. Ďalšou príčinou u ekonomík typu Malta, Slovinsko či Estónsko mohla byť nižšia miera importu tovarov. Dost' veľkú „zásluhu“ na tom mal výrazný odliv kapitálu z ekonomík počas krízy – napr. Slovinsko, Maďarsko či Estónsko boli často krát príjemcom dlhového kapitálu, ktorý počas krízy krajiny pomerne rýchlo opúšťal.

Tabuľka 9 – Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (ako % z HDP)

Krajina	2007	2011	2014
CZE	-4,2	-2,2	0,7
SVK	-4,8	-2,1	0,1
SLI	-4,2	0,2	5,7
EST	-15,8	0,2	0
MAĎ	-7,2	0,8	3,9
MAL	-4,2	-2,5	3,3

Malta – rok 2013 miesto 2014

Zdroj: Svetová banka

5.5 Zhrnutie

Členstvo malých otvorených ekonomík v eurozóne na príklade Slovenska, Slovinska, Estónska a Malty na základe veličín, ktoré som sledoval sa do terajšej doby pre tieto krajiny ukazuje ako vhodné. V základných makroekonomických ukazovateľoch nezaostávajú resp. vykazujú podobné hodnoty ako malé otvorené ekonomiky, ktoré nie sú členmi eurozóny. Je náročné odpovedať nakoľko by sa tieto krajiny vyvíjali inak keby neboli členmi menovej únie, pretože nevieme ako by vyzeral ich reálny ekonomický vývoj, pokiaľ by neprijali spoločnú menu. Príklad ostatných krajín, ktoré ostali mimo eurozóny nám však potvrdzuje, že ten vývoj by bol prinajmenšom podobný. Myšlienky o tom, že euro výrazne spomaľuje alebo zrýchľuje ekonomický progres sa zdajú ako prehnané. Skôr sa ukazuje, že práve veľkosť - rozloha danej ekonomiky a jej štruktúra budú mať výrazný vplyv na určenie vhodnosti členstva v menovej únii.

V prípade mikroštátu ako Malta, ktorý je navyše pomerne izolovaný od zvyšku členov EMÚ sa stretávame s územným problémom, nedostatkom územia pre veľké fabriky a s obtiažnym uplatňovaním úspor z rozsahu, na ktorých stojí moderná teória medzinárodného obchodu. Jednoducho povedané, továrne a ďalšie zázemie sa na takúto malú územie nevojde resp. by tu existovala výrazná závislosť na importe polotovarov, ich zmontovanie a následný export. Preto je takáto krajina často krát odkázaná na podporu cestovného ruchu alebo export finančných služieb s čím jednoznačne súvisí podpora prijatia spoločnej meny ako euro.

V malých otvorených ekonomikách je teda obtiažne aplikovať úspory z rozsahu (neklesajúce výnosy z rozsahu). Výnosy z rozsahu ako jeden z determinantov dlhodobej produkčnej funkcie, pri ktorej sa predpokladá, že vstupy sa môžu meniť, tzn. de facto neexistenciu fixných vstupov.

Ale v prípade malých ekonomík (najmä mikroštáty) existuje jeden fixný vstup - pôda.⁶ Takéto krajiny sú z územného hľadiska tak malé, že sa tam fyzicky viacej tovární, ľudí nedá „umiestniť“. V malých ekonomikách, v ktorých je jeden zo vstupov fixný – pôda, nemôžu teda nastávať úspory z rozsahu v takej miere. To znamená, že v takejto ekonomike je teoreticky možné zamestnávať stále viacej ľudí (t.j. zvyšovať výrobný faktor práce), ale títo zamestnanci nebudú mať napr. na malom ostrove kde bývať ani možnosť vytvoriť si dostatočnú infraštruktúru. Teoreticky je taktiež možné neustále stavať a kupovať nové stroje (t.j. zvyšovať výrobný faktor kapitálu), ale opäť sa dostávame k problému umiestnenia na geograficky malom území.

Taktiež transakčné náklady na pohyb tovaru sú podstatne vyššie než na pohyb kapitálu. Továrne sú obvykle nízko-podlažné budovy, ktoré zaberajú veľa územia. Naproti tomu administratívne budovy, bankové domy a finančné inštitúcie sídlia vo vysokých mrakodrapoch, ktoré nezaberajú veľa miesta - myslené čo do šírky. Tzn., že pre spoločnosti bude v zásade jedno, kde umiestni svoju administratívnu budovu a kancelárie – napr. aj na malom ostrove, ktorý môže byť vzdialený niekoľko tisíc kilometrov od továrne. Je však strategické pre firmy továrne umiestňovať buď blízko veľkých miest, kde je po výrobkoch veľký dopyt (a kde sú aj nízke transakčné náklady na presun tovaru) alebo ich umiestňovať vo veľkých priemyselných oblastiach, kde v takomto „zhluku firiem“ bude efektívnejšie fungovať reťazec dodávateľ – odberateľ (ako napr. v južnej Ázii).

Vo svete sa ukazuje tendencia k zhukovaniu priemyselných oblastí ako napr. v Číne Šanghaj, Šen – Čen, či v Európe Porýnie. Malé otvorené ekonomiky (najmä izolované ako Malta) z dôvodu svojej geografickej malosti nemajú možnosť pre vytváranie takýchto oblastí, ktoré by boli konkurencieschopné v globálnom merítku a preto sa môže javiť koncept eurozóny ako rozumný prvok, ktorý by mal vytváranie takýchto cezhraničných (v prípade malých otvorených ekonomík) priemyselných zón podporovať.

⁶ Aj u veľkých ekonomík je ponuka pôdy fixný faktor, ale marginálne náklady na zabezpečenie ďalšieho územia pre výstavbu/dostavbu továrne budú skôr nižšie, než v prípade malej ekonomiky. Pokiaľ teda je pre malé štáty pôda viacej cenným výrobným faktorom (je „viacej“ fixný), potom sa budú v objeme produkcie skôr objavovať tzv. klesajúce výnosy. To znamená, že stály nárast kapitálovej vybavenosti, prípadne tiež vybavenosti výrobným faktorom práce, povedie v malých ekonomikách ku klesajúcim prírastkom produktu (vzhľadom k malej „ponuke“ výrobného faktoru pôdy. Inak povedané bude klesať marginálny produkt variabilného vstupu – kapitálu a práce.

Malé krajiny (predovšetkým mikroštáty) sa teda musia skôr špecializovať na export služieb – cestovný ruch, finančné a administratívne služby.

Treba si ďalej uvedomiť, že v prípade malej otvorenej ekonomiky, ktorá má výrazne odlišnú štruktúru hospodárstva ako ostatní členovia menovej únie sa bude spoločná mena vyvíjať na základe fundamentálnych faktorov veľkých členov únie, čo môže mať pre takúto ekonomiku negatívny efekt. Mohlo by sa však na to pozrieť aj z opačnej strany, pretože aj keď ako malá ekonomika, nemusíte nikoho zaujímať aby brali na vás ohľady v uskutočňovaní menovej politiky, tak v prípade problémov v takejto malej ekonomike sa za podmienky existencie solidarnej a transferovej menovej únie môžete dožadovať záchranných balíčkov, ktoré by mohli byť jedným z nástrojov ako ekonomike pomôcť dostať sa zo zlej ekonomickej situácie. Zároveň by to malo byť aj v záujme ďalších členov menovej únie, pretože problémy v jednej hoci malej ekonomike sa môžu rýchlo rozšíriť na ďalšie krajiny, čo bol hlavný odstrašujúci prvok, ktorý nútil ostatné krajiny k záchrane gréckej ekonomiky.

Ako upozorňoval McKinnon malá a veľmi otvorená ekonomika nemôže užívať vlastnú menu ako obranu pred krízou – pretože keby sa devalvovala mena, iba by sa importovala inflácia zo zahraničia kvôli vyššej platbe za import tovarov a služieb. Pozerá sa na to z pohľadu medzinárodného obchodu.

Ak sa na to pozrieme aj cez pohyby kapitálu tak ako do malej otvorenej ekonomiky pravdepodobne neprúdi dostatok fyzického kapitálu vo forme strojov a podobne. To znamená, že priame zahraničné investície sú skôr finančného charakteru (daňové raje alebo krajiny s „pozitívne“ tvorenou legislatívou pre nadnárodné spoločnosti). Pokiaľ ale má ekonomika deficit bežného účtu, ktorý je financovaný nestabilným dlhovým kapitálom alebo teda priamymi zahraničnými investíciami finančného charakteru tak v prípade krízy keď kapitál z krajiny skôr odteká, takýto dlhový kapitál odtečie jednoznačne ako prvý. Deficit bežného účtu môže byť financovaný v takomto prípade, ak ste členom menovej únie záchrannými balíčkami od centrálnej banky či inej nadnárodnej inštitúcie, čo sa môže javiť ako jeden z dôvodov, prečo by mali byť aj malé otvorené ekonomiky s odlišnou štruktúrou ekonomiky súčasťou menovej únie. U krajiny, ktorá nie je členom menovej únie by to znamenalo potrebnosť značnej výšky devízových rezerv.

Medzi ďalšiu výhodu členstva malej otvorenej ekonomiky v menovej únii je eliminácia devízových útokov na meny malých štátov, z ktorých vyplývali menové a finančné krízy v krajine, čo mohlo výrazne zabrzdiť ekonomiku a jej konvergenciu k vyspelejším krajinám.

Záver

Teória OCA je teoretickým prístupom o menových zónach zo 60. rokov minulého storočia, ktorého autormi sú ekonómovia Mundell, McKinnon a Kenen. Hľadá odpoveď na otázku kedy môže byť menová oblasť výhodná pre všetkých jej účastníkov. Optimalita menovej zóny sa definuje prostredníctvom 3 kritérií: mobilitou výrobných faktorov (Mundell), otvorenosťou ekonomiky (McKinnon) a diverzifikáciou produktu (Kenen). Teória OCA zažila v ďalších desaťročiach značný rozvoj, ktorý súvisel najmä s kreovaním európskej menovej únie. Medzi ďalšie kritériá, ktoré definujú optimalitu menovej únie sa považujú: flexibilita cien a miezd, integrácia finančných trhov, podobnosť vo vývoji miery inflácie, fiškálna integrácia a politická integrácia.

Najväčším objavom v teórii OCA v poslednom období je hypotéza endogenity, ktorá predpokladá naplňovanie kritérií optimality nie ex ante, ale až ex post – po vstupe krajiny menovej zóny. Je to odpoveď kritikom vytvorenia eurozóny ako nehomogénneho ekonomického celku. Vstup do menovej únie by mal byť katalyzátorom zbližovania ekonomík a zladenia hospodárskych cyklov, čo by malo zaistiť znižovanie výskytu asymetrických šokov v menovej únii. Ako opačný teoretický prístup sformuloval Paul Krugman hypotézu špecializácie, ktorá tvrdí že vyššia otvorenosť ekonomík vedie k vyššej špecializácii v jednotlivých krajinách menovej únie čo práve naopak zvyšuje pravdepodobnosť výskytu asymetrických šokov.

OCA sa dnes definuje ako región, pre ktorý je optimálne mať spoločnú menu a spoločnú menovú politiku. Negatívnou kritikou teórie OCA je nemerateľnosť a nejednoznačnosť kritérií optimality. Ďalej je to nejednoznačnosť odporúčania vstupu/nevstupu krajiny do menovej zóny a istá vnútorná nekonzistentnosť teórie OCA, úzkosť pohľadu a zastaralosť tohto teoretického konceptu. Súčasne je to aj nebratie do úvahy rozmáhajúci sa sektor služieb oproti priemyselným aktivitám vo vyspelých krajinách a chybná aplikácia teórie OCA na štáty, pretože by sa mala aplikovať na regióny.

Medzi hlavné prínosy vytvorenia menovej únie sa pokladá ušetrenie transakčných nákladov, eliminácia kurzového rizika, väčšia transparentnosť cien a možnosť porovnávania medzi členmi menovej únie, ekonomický a politický význam spoločnej meny v globalizovanom svete a zníženie potrebného množstva devízových rezerv pre jednotlivé krajiny. Najväčším nákladom je jednoznačne strata nezávislosti menovej politiky a ďalej administratívne a technické náklady založenia a udržiavania menovej únie. Rozporuplným prvkom sú verejné financie, kde by malo

mať vytvorenie menovej únie pozitívny vplyv na dodržiavanie fiškálnych pravidiel, no opak je niekedy realitou. Prvý cieľ práce zhodnotiť teóriu OCA považujem za splnený.

Tvorenie menových únií vo svete naberalo na popularite a okrem eurozóny sa vytvorili menové oblasti najmä na africkom kontinente ako pozostatok koloniálnej minulosti. Ďalší impulz vo vytváraní menových únií vo svete zastavila až dlhová kríza v eurozóne, ktorá naplno ukázala slabé stránky takéhoto projektu.

Pri skúmaní toho či je eurozóna optimálnou menovou úniou som hodnotil jednotlivé základné kritéria optimality OCA a ich napĺňanie členmi eurozóny. Eurozóna sa vyznačuje nízkou mobilitou práce z dôvodov jazykových, rodinných a inštitucionálnych. Do budúcnosti sa neočakáva výrazná zmena tohto parametru. Naopak vyznačuje sa vysokou mobilitou kapitálu a je možné očakávať do budúcnosti neustále zlepšovanie v tomto parametri. Krajiny eurozóny sú rôzne otvorené ekonomiky, najviac otvorenými sú malé ekonomiky, najmenej predovšetkým krajiny na juhu eurozóny. Na základe pridanej hodnoty jednotlivých ekonomických činností môžem potvrdiť diverzifikovanosť produkcie jednotlivých ekonomík eurozóny, čo by malo napomáhať k prekonávaniu asymetrických šokov. Môžem potvrdiť platnosť hypotézy, že eurozóna nie je optimálna menová oblasť, ktorá je stanovená kritériami OCA. Taktiež môžem potvrdiť splnenie druhého cieľa zhodnotenie eurozóny z pohľadu teórie OCA.

Ďalej som sa zaoberal malými otvorenými ekonomikami. Z pohľadu krátkodobej i dlhodobej produkčnej funkcie sa často v analýzach vynecháva výrobný faktor pôdy, ktorý je však v malých ekonomikách podstatný. Dopracoval som sa k tomu, že v prípade veľmi malých krajín – mikroštátov je obtiažne aplikovať rastúce výnosy z rozsahu za predpokladu existencie jedného fixného výrobného faktoru – pôdy, ktorej je v takýchto krajinách oproti veľkým výrazne menej. To znamená, že v takejto ekonomike je teoreticky možné zamestnávať stále viac ľudí (t.j. zvyšovať výrobný faktor práce), ale títo zamestnanci nebudú mať napr. na malom ostrove dostatočný priestor pre bývanie a rozvoj infraštruktúry. Teoreticky je možné zvyšovať aj výrobný faktor kapitálu, nakupovaním nových strojov, kde sa však opäť ukazuje problém s ich umiestnením na geograficky malom území. V práci som teda zistil, že veľmi malé krajiny (predovšetkým mikroštáty) sa teda musia skôr špecializovať na export služieb – cestovný ruch, finančné a administratívne služby.

Ekonomický progres v malých otvorených ekonomikách v rámci eurozóny i mimo nej som spracoval v poslednej časti práce. Malé otvorené ekonomiky sú v rámci teórie Impossible Trinity dlhodobo odsúdené na členstvo v menovej únii, pretože majú len obmedzenú možnosť

suverénnej menovej politiky v prípade fixného výmenného kurzu (hoci len čiastočného) a plnej mobility kapitálu. Na druhej strane ich pozícia v rámci menovej únie je často krát náročná oproti veľkým krajinám, pretože výmenný kurz sa obvykle vyvíja na základe fundamentálnych faktorov veľkých krajín, čo nemusí malej otvorenej ekonomike vždy vyhovovať. Domnievam sa, že úplne suverénnu menovú politiku nemôžu aplikovať ani malé krajiny s pohyblivým menovým kurzom, pretože sú naviazané na blízku veľkú ekonomiku a ich menovo-politické rozhodnutia sa odvíjajú od centrálnej banky tejto väčšej ekonomiky. Z toho teda vyplýva, že či už má krajina fixnú alebo pohyblivú menu v situácii vysokej mobility kapitálu (situácia v súčasnej dobe) nemôže praktizovať nezávislú menovú politiku a je teda „nútená“ stať sa členom menovej únie, z čoho však pre krajinu vyplývajú aj isté riziká.

Vplyv eura na ekonomický vývoj daných krajín (Slovensko, Slovinsko, Estónsko, Malta) nepovažujem za rozhodujúci na základe porovnania vývoja s nečlenmi eurozóny – ČR a Maďarskom. Preto si myslím, že členstvo malých otvorených ekonomík v EMÚ je vhodný za podmienky prekonania súčasných ekonomických problémov eurozóny. Aj ďalší cieľ mojej práce zhodnotiť eurozónu so zameraním na malé otvorené ekonomiky považujem za splnený.

Literatúra

AIZENMAN, Joshua, Menzie D. CHINN a Hiro ITO. Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time. *National Bureau of Economic Research* [online]. 2008, (14533), 1-72 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://web.pdx.edu/~ito/w14533.pdf>

AIZENMAN, Joshua, Menzie D. CHINN a Hiro ITO. *Notes on the Trilemma Measures* [online]. 2015, , 1-4 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: http://web.pdx.edu/~ito/ReadMe_trilemma_indexes2014.pdf

COHEN, Benjamin J. Monetary Unions. In: *EH.net: Economic History Association* [online]. [cit. 2016-03-14]. Dostupné z: <https://eh.net/encyclopedia/monetary-unions/>

DEUTSCHE BUNDESBANK. Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence. *Discussion Paper: Series 1: Economic Studies* [online]. 2006, (2), 1-25 [cit. 2016-04-24]. ISSN 3-86558-111-0. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/19630/1/200602dkp.pdf>

EDWARDS, Sebastian. Monetary Policy Independence under Flexible Exchange Rates: An Illusion? *The World Economy* [online]. 2015, **38**(5), 1-22 [cit. 2016-04-25]. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w20893>

EMERSON, Michael a kol. *One market, one money* [online]. 1990, (44) [cit. 2016-03-04]. ISSN 0379-0991. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf

EUROBAROMETER. Geographical and labour market mobility. *Special Eurobarometer 337* [online]. 2010, , 1-39 [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs_337_sum_en.pdf

Ever closer: Currency unions in Africa. In: *The Economist* [online]. 2013 [cit. 2016-03-14]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21591246-continent-mulls-merging-currencies-ever-closer>

FLEMING, J. Marcus. On Exchange Rate Unification. *The Economic Journal* [online]. 1971, **81**(323), 467-488 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/2229844>

FRANKEL, Jeffrey A. a Andrew K. ROSE. *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria* [online]. 1997, , 1-30 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: <http://faculty.haas.berkeley.edu/aroese/ocae.pdf>

FRIEDMAN, Milton. *Essays in positive economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1953, s. 193. ISBN 0-226-26403-3.

GRAUWE, Paul de. *Economics of monetary union*. 10th ed. Oxford: Oxford University Press, 2014. ISBN 978-0-19-968444-1.

HORVÁTH, Roman a Luboš KOMÁREK. Teorie optimálních měnových zón: rámec k diskuzím o monetární integraci. *Finance a úvěr* [online]. 2002, 52(7-8), [cit. 2016-02-24]. Dostupné z: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/801_386_407.pdf

INGRAM, James C. State and Regional Payments Mechanisms. *The Quarterly Journal of Economics* [online]. 1959, 73(4), 619-632 [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/1884307>

KENEN, Peter B. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: *Mundell, R.A., Swoboda, A.K. (Eds.), Monetary Problems of the International Economy*. University of Chicago Press, Chicago, 1969, 41–60.

KÖNIG, Petr. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR* [online]. 2007, 3-19 [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf

KRUGMAN, Paul. Increasing Returns and Economic Geography. *The Journal of Political Economy* [online]. 1991, 99(3), 483-489 [cit. 2016-02-27]. Dostupné z: <http://www.princeton.edu/~pkrugman/geography.pdf>

LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.

MCKINNON, Ronald I. Optimum Currency Areas. *The American Economic Review* [online]. 1963, 53(4), 717-725 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/1811021>

MONGELLI, Francesco P. *European economic and monetary integration, and the optimum currency area theory*. Brussels: European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2008. ISBN 9789279082276.

MUNDELL, Robert A. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review* [online]. 1961, 51(4), 657-665 [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/1812792>

PILBEAM, Keith. *International finance*. 3rd ed. New York: Palgrave Macmillan, 2006. ISBN 1-4039-4837-2.

Scandinavian monetary union. *Economy-point.org* [online]. 2011 [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: <http://www.economypoint.org/s/scandinavian-monetary-union.html>

SCHMITT-GROHÉ, Stephanie a Martín URIBE. Downward Nominal Wage Rigidity and the Case for Temporary Inflation in the Eurozone. *Journal of Economic Perspectives* [online]. 2013, 27(3), 193-212 [cit. 2016-04-24]. Dostupné z: http://www.columbia.edu/~mu2166/temporary_inflation/temporary_inflation.pdf

Zoznamy tabuliek, grafov a obrázkov

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 – Prínosy a náklady zavedenia spoločnej meny.....	19
Tabuľka 2 – Odhadované úspory súvisiace s elimináciou transakčných nákladov (v mld. ECU)	20
Tabuľka 3 – Trilemma indexy pre vybrané krajiny za rok 2013 v intervale <0;1>	24
Tabuľka 4 – Trilemma indexy pre vybrané krajiny za rok 2006 v intervale <0;1>	24
Tabuľka 5 – Súčasné menové únie vo svete.....	25
Tabuľka 6 – Integračné tendencie vo svete	26
Tabuľka 7 – Vývoj ukazovateľa otvorenosti ekonomík eurozóny – export tovaru a služieb na HDP (v %)	34
Tabuľka 8 – Pridaná hodnota ekonomických aktivít v krajinách eurozóny za rok 2013 (v %).....	36
Tabuľka 9 – Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (ako % z HDP)	41

Zoznam grafov

Graf 1 – Mundellov model asymetrických presunov dopytovej krivky.....	11
Graf 2 – Rozdielne prístupy na zosúladienie ekonomík.....	13
Graf 3 – Dôvody presťahovania sa za prácou do inej krajiny (v %).....	28
Graf 4 – Možné dôvody nízkej mobility práce v EÚ	29
Graf 5 – Pripravenosť migrovať za prácou v krajinách eurozóny (v %).....	30
Graf 6 – Miera nezamestnanosti v krajinách eurozóny	30
Graf 7 – Vyst'ahovalectvo z krajín eurozóny, rok 2013, v %.....	31
Graf 8 – Export tovaru a služieb na HDP v krajinách eurozóny (v %, za rok 2015)	33
Graf 9 – Zamestnanosť v krajinách eurozóny v jednotlivých sektoroch ekonomiky v roku 2014 (v %)	37
Graf 10 – Vývoj HDP podľa parity kúpnej sily, EU28=100 % (v %).....	38
Graf 11 – Nezamestnanosť vo vybraných krajinách (v %)	39
Graf 12 – Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (v %).....	40

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 – Impossible Trinity.....	22
-------------------------------------	----