

# The Economic Consequences of Slovakia's Eurozone Membership



Peter Gonda

DISCUSSION PAPER

DECEMBER 2014

## Obsah

<b>Executive summary</b> .....	<b>3</b>
<b>Zhrnutie</b> .....	<b>6</b>
<b>1 Slovensko pred bránami eurozóny</b> .....	<b>9</b>
1.1 Politické rozhodnutie rýchleho skoku do eurozóny .....	9
1.2 Podstata eurozóny a podmienky v nej .....	13
1.3 Miera ekonomickej pripravenosti Slovenska na eurozónu .....	18
1.3.1 Optika cez maastrichtské konvergenčné kritériá .....	18
1.3.2 Prístupy využívajúce iné kritériá .....	20
<b>2 Skúsenosť s eurom a eurozónou</b> .....	<b>26</b>
2.1 Priame dôsledky členstva Slovenska v eurozóne .....	27
2.2 Nepriame dôsledky členstva Slovenska v eurozóne .....	30
2.2.1 Zahraničný obchod a priame zahraničné investície .....	31
2.2.2 Ekonomická výkonnosť .....	33
2.2.3 Ceny a odvodené úroky .....	34
2.2.4 Verejné financie .....	35
2.3 Pasca systémových a dlhodobých problémov a rizík eurozóny .....	37
2.3.1 Motivácie k zadlžovaniu a morálnemu hazardu .....	37
2.3.2 Prehlbovanie cyklických výkyvov .....	40
2.3.3 Urýchľovanie politickej centralizácie .....	42
2.3.4 Zabudované tlaky na vyššiu infláciu .....	43
2.3.5 Brzdzenie prosperity.....	44
2.3.6 Prehlbovanie pnutí a rozkolov .....	45
2.4 Pasca „riešení“ dlhovej krízy a meniacich sa pravidiel v eurozóne .....	46
<b>3 Rámcový pohľad na možnosti budúceho vývoja</b> .....	<b>49</b>
<b>Použité skratky</b> .....	<b>52</b>
<b>Literatúra</b> .....	<b>54</b>

---

## PodĎakovanie

Táto štúdia vznikla aj vďaka podpore, ktorú poskytla **New Direction - The Foundation for European Reform**



---

Autor štúdie ďakuje aj Martinovi Lindákovi za spoluprácu na príprave časových radov údajov pre štúdiu.

## Executive summary

Slovakia is a Eurozone member already 5 years, and the Eurozone exists already more than 15 years. Which is Slovakia's experience with the euroclub membership, when compared, e.g., to other V4 countries, which did not enter therein? Which is the Eurozone condition and which economic consequences does it bring and which risks does it pose to Slovak citizens and also for the others in Eurozone?

Due to short time period, thorough evaluation the consequences of Slovakia's Membership of the Eurozone is not possible yet. Some experiences with Eurozone and the membership consequences can be identified, for example, within the context of increasingly visible and deeper problems of Eurozone caused by its system.

The goal of the study *Economic Consequences of Slovakia's Membership of the Eurozone* is to present the main experiences and consequences of the Eurozone membership on the example of Slovakia and its connection with the Eurozone essence and its intrinsic problems and to answer the above mentioned questions hereby. Both analytic and comparative assessment of the reality in time data series as well as the points of view given by economic rules were used to achieve this goal.

For example, the economic rules and principles (as well as the real life) rebut the illusions supported by politicians. When struggling for Slovakia's quickest possible admission to Eurozone, Slovak politicians, and when implementing the euro quickly in its today's form by European politicians, all of them propagated such theses as "there is no alternative to the current form of euro and European economic integration", "monetary integration as running right now is unavoidable" or "euro is the guarantee of higher prosperity".

These illusions are errors of the economics lacking respect to its basic principles. The dominant economic error is the idea of single currency and harmonized conditions as an unavoidable prerequisite of common market, competition and economic integration in Europe. However, the condition of market and economic integration is unrestricted competition based on diversity and nonexistence of central obstacles for free exchange (including an arbitrarily determined single currency). Nor the idea about automatic prosperity increase after the currencies replacement is based on rules of the economics, namely on the wealth sources generation within the society.

Slovakia's quick jump into Eurozone was a result of political decision without sufficient economic support. Neither Eurozone conditions, issues and risks nor Slovakia's economy readiness to the membership (not only under Maastricht criteria) nor such previous experiences as those of the periphery countries were taken into account. We dedicate the Chapter 1 thereto.

Within the Eurozone membership assessment bases it is therefore important to remind the euro and Eurozone substance (specified in subchapter 1.2). The euro was introduced from the center, arbitrarily and in a constructivistic manner as the single legal tender replacing the national currencies. The Eurozone represents a politically motivated experiment, which

created and is creating the monetary union of different European states, with single currency and central bank, issuing fiat money.

Therefore, the creation of euro and Eurozone represents a social engineering construct lacking any respect to basic rules of the economics. It is wrong in its substance from the beginning. It is supported by twisted perception of money and European economic integration. Thus both euro and Eurozone contain system intrinsic faults, whose negative aftermaths will be repeated again and again. Issues deeper than elsewhere will arise in Eurozone, for example, from the transfer of national money monopolies with fiat currencies to a single monetary monopoly at the supranational level, when the governments may, due to euro, transfer the burdens of their budget deficits also to the euro holders, tax payers and voters in another countries in the Eurozone.

It was even more risky to enter into such Eurozone, also because the economic and price progress of Slovakia was not so advanced and in the other member countries. For example, the price level in Slovakia in 2008 was equal to 61% approximately of the price level of the then members of Eurozone (see more details in subchapter 1.3).

As far as the direct consequences concerns, some benefits (such as transaction costs saving) are compared in subchapter 2.1 with the direct additional costs, guarantees and liabilities of others, including the foreign governments and their creditors (*moral hazard* at international level). The European Stability Mechanism is good example of such costs. This was not possible when Slovakia was admitted to Eurozone. However, the rules changed and Slovakia and another members had to accept them *de facto* mechanically. At the same time, the guarantees based on „safeguarding“ schemes are growing and if the saved countries will not be able to pay them, these guarantees will become great burden also for Slovak euro holders and taxpayers.

Let's remind some of the indirect impact of Slovakia's membership in Eurozone (see the subchapter 2.2), which were discussed prior to the admission. After the admission to Eurozone, neither export from nor foreign investment in Slovakia increased; they slowed down. Direct foreign investments in Slovakia retarded significantly behind the other V4 countries. Similarly, the economic growth is slower after the admission into Eurozone than it was before the admission. On the other side, no inflation has increased up to now. Inflation is reaching values similar to those in another V4 countries. More significant prices increase was observed only in some services, food and rent costs. However, the public finance management by the governments impaired after the admission into Eurozone. From 2009, Slovak governments reached greater budgetary deficits than Czech and Hungarian governments, and for most of the years, also greater than the Polish ones. This way, the general government debt in Slovakia arose from 28.5% of GDP in 2008 to 54.6% of GDP in 2013.

By jumping into Eurozone, Slovakia was also entrapped by the euro system intrinsic problems and by the central regulators' attempts to deal with the European debt crisis. The systematic issues are caused by the fact that both euro and Eurozone are a source or tool for motivations to get indebted, to moral hazard, to the accentuation of cyclic fluctuation oscillations, to pressures on higher inflation rates in the future, to acceleration of political

centralization, to accentuation of the instability, tensions and conflicts, thus becoming the prosperity obstacle. The Eurozone members are pressed to accept the “obligation” of acceptance of future rules and liabilities. This way, Eurozone means also “blank check for rules” (see the subchapters 2.3 and 2.4 for more details).

The Slovak representatives within the EU should try to advocate or support a long-term alternative solution of the debt crisis and of the European integration problems (as shown in Chapter 3). This would require more long-term advocacy for elimination of central regulations in the money market and other areas within the EU, resulting in trade area with both currency and other competitions and without customs and central regulations, harmonizations. However, if there will be no possibility to deal with the issue substance and the problems will strengthen, then Slovakia should consider the exit from the EU or from the Eurozone at least, since the latter is collapsing and becoming more and more risky to its members. This might mean staying with euro, but only as a currency competing with another mediums of exchange.

The current euro and European integration direction do have an alternative. This alternative is based on traditional values, return to the past sources of Western wealth, prosperity and freedom, including the competition in diversity. Systematic and desirable alternative of the current form of euro is the support for free market of monies with currency freedom and competition achieved by the mean of elimination of legislative and other barriers of free market of monies.

**Peter Gonda**

Conservative Institute of M. R. Štefánik

Bratislava, November 2014.

## Zhrnutie

Slovensko je už vyše päť rokov členom eurozóny a eurozóna existuje viac ako pätnásť rokov. Aká je skúsenosť Slovenska s členstvom v euroklube, napríklad v porovnaní s ostatnými krajinami V4, ktoré do neho nevstúpili? V akom stave je eurozóna a aké ekonomické dôsledky prináša a aké riziká predstavuje pre slovenských občanov, ale aj pre iných v eurozóne?

Komplexné hodnotenie dôsledkov členstva Slovenska v eurozóne zatiaľ nie je možné kvôli krátkemu časovému obdobiu. Niektoré skúsenosti s eurozónou a dôsledky členstva v nej však možno identifikovať, napríklad v kontexte čoraz viditeľnejších a hlbších problémov eurozóny ako dôsledkov jej systémových príčin.

Cieľom štúdie je prezentovať hlavné skúsenosti a dôsledky členstva v eurozóne na príklade Slovenska a v prepojení na podstatu eurozóny a jej vnútorne zabudovaných problémov, tým prispieť k zodpovedaniu úvodných otázok. Prostriedkom k tomu je analytické a komparatívne vyhodnotenie reality v časových radoch údajov a optika ekonomických princípov a zákonitostí.

Ekonomické zákonitosti a princípy (ako aj realita) napríklad vyvracajú ilúzie, „živené“ politikmi. Slovenskí politici pri ich presadzovaní najrýchlejšieho vstupu Slovenska do eurozóny a európski politici pri ich rýchlom zavedení eura a vytvorení eurozóny v ich terajšej podobe šíрили napríklad tézy, že „voči súčasnej podobe eura a európskej ekonomickej integrácie niet alternatívy“, „menová integrácia v podobe ako prebieha je nevyhnutná“ a že „euro je zárukou vyššej prosperity“.

Tieto ilúzie sú ekonomickými omylmi, ktoré nerešpektujú princípy ekonómie. Dominantným ekonomickým omylom je predstava, že jedna mena a harmonizované podmienky sú nevyhnutným predpokladom spoločného trhu, konkurencie a ekonomickej integrácie v Európe. Podmienkou trhu a ekonomickej integrácie je však neobmedzovaná konkurencia, podložená diverzitou, a neexistencia centrálnych prekážok pre slobodné výmeny, nie napríklad administratívne stanovená jediná mena. Predstava o automatickom zvýšení prosperity po výmene mien sa tiež neopiera o ekonomické zákonitosti, konkrétne o tvorbu zdrojov bohatstva v spoločnosti.

Rýchle priskočenie Slovenska do eurozóny bolo výsledkom politického rozhodnutia bez dostatočnej ekonomickej opory. Nebrali sa do úvahy podmienky, problémy a riziká eurozóny, miera pripravenosti ekonomiky Slovenska na členstvo v nej (nielen podľa maastrichtských kritérií) a predchádzajúce skúsenosti, napríklad periférnych krajín v eurozóne. Pozornosť im je venovaná primárne v 1. kapitole.

V rámci východísk posudzovania členstva v eurozóne je preto dôležité pripomenúť podstatu eura a eurozóny (charakterizovaná v podkapitole 1.2). Euro bolo zavedené centrálné, administratívne a konštruktivisticky ako jediné zákonné platidlo, nahrádzajúce domáce meny. Eurozóna predstavuje politicky motivovaný experiment, ktorým sa vytvorila a vytvára

menová únia rôznych európskych štátov s jednou menou a centrálnou bankou, vydávajúcou symbolické a nijakou komoditou nekryté peniaze.

Vytvorenie eura a eurozóny tak predstavuje sociálno-inžiniersky konštrukt, ktorý nerešpektuje základné ekonomické zákonitosti. Je chybný vo svojej podstate od začiatku a stojí na deformovanom prístupe k peniazoch a k európskej ekonomickej integrácii. Euro a eurozóna tak majú v sebe zakódované systémové chyby, ktorých negatívne dôsledky sa budú stále opakovať. Hlbšie problémy v eurozóne ako inde vyplývajú napríklad z toho, že administratívne peňažné monopoly s nekrytou menou sa z národnej úrovne presunuli do jedného menového monopolu na nadnárodnú úroveň a vlády majú vďaka euru možnosť prenášať záťaž spojenú s ich rozpočtovými deficitmi aj na držiteľov eura, daňovníkov a voličov v iných krajinách.

Vstupovať do takejto eurozóny bolo rizikové, o to viac, že Slovensko pred vstupom do nej významne ekonomicky a cenovo zaostávalo za ostatnými v eurozóne. Napríklad cenová hladina na Slovensku zodpovedala v roku 2008 približne 61% priemernej cenovej hladiny vtedajších členských krajín eurozóny (viac v podkapitole 1.3).

Z pohľadu priamych dôsledkov porovnávame v podkapitole 2.1 napríklad niektoré prínosy (vyplývajúce najmä z úspor z transakčných nákladov) a priame dodatočné náklady, záruky a záväzky za iných, vrátane za zahraničné vlády a ich veriteľov (*morálny hazard* na medzinárodnej úrovni). Príkladom je Európsky stabilizačný mechanizmus. To pri vstupe Slovenska do eurozóny nebolo možné. Došlo však k zmene pravidiel a Slovensko a ostatní členovia ich *de facto* musia automaticky akceptovať. Záruky z titulu „záchranárskych“ programov pritom rastú a v prípade, že zachraňované krajiny nebudú schopné splácať, budú predstavovať veľkú záťaž aj pre slovenských daňovníkov a držiteľov eura.

Spomedzi nepriamych dosahov členstva Slovenska v eurozóne (zapríčinených aj inými faktormi ako eurom) spomeňme niektoré, ktoré rezonovali pred našim vstupom do nej (prezentované v podkapitole 2.2). Slovenský vývoz a priame zahraničné investície na Slovensku sa po vstupe do eurozóny oproti predchádzajúcemu obdobiu nezvýšili, ale spomalili. Priame zahraničné investície na Slovensku, výrazne zaostávali za ostatným z V4. Obdobne, aj ekonomický rast je pomalší po vstupe do eurozóny ako pred ním. Zatiaľ tiež nedošlo k nárastu inflácie. Tá dosahuje v priemere podobné hodnoty ako v ostatných krajinách V4. Významnejšie zvýšenie cien bolo zaznamenané len u niektorých služieb, potravín a nájomného. Po vstupe do eurozóny sa však zhoršilo hospodárenie vlád s verejnými financiami. Slovenské vlády hospodárili od r. 2009 s väčšími rozpočtovými deficitmi ako české a maďarské vlády a vo väčšine rokov aj ako poľské vlády. Verejný dlh tak na Slovensku narástol z 28,5% HDP v roku 2008 až na 54,6% HDP v roku 2013.

Slovensko skokom do eurozóny vpadlo aj do pasce systémových problémov eura a pasce pokusov centrálnych regulátorov o riešenie európskej dlhovej krízy. Systémové problémy vyplývajú z toho, že euro a eurozóna sú zdrojom, resp. nástrojom motivácií k zadlžovaniu, morálnemu hazardu, prehľbovania cyklických výkyvov, tlakov na vyššiu infláciu v budúcnosti, urýchľovania politickej centralizácie, prehľbovania nestability, pnutí a konfliktov a brzdy prosperity. Členom eurozóny sa tiež vtláča „povinnosť“ akceptovať budúce pravidlá a záväzky. Eurozóna tak znamená aj „biano šek pravidiel“ (viac v podkapitolách 2.3 a 2.4).

Zástupcovia Slovenska by sa mali v rámci EÚ snažiť presadiť alebo podporovať dlhodobú účinnú alternatívu riešenia dlhovej krízy a problémov s európskou integráciou (prezentovanú v 3. kapitole). Vyžadovalo by si to napríklad dlhobojšie presadzovať odbúravanie centrálnych obmedzení na trhu peňazí a na iných trhoch, resp. v iných oblastiach v EÚ smerom k bezcolnjej zóne voľného obchodu s menovou a inou konkurenciou a bez centrálnych regulácií a harmonizácií. Ak však v EÚ nebude možnosť riešiť podstatu problému a budú sa v nej prehľbovať problémy, tak Slovensko by malo zvážiť vystúpenie z eurozóny, prípadne aj z EÚ. Práve eurozóna je v rozklade a čoraz viac rizikovejšia pre jej členov. Mohlo by to znamenať ponechanie eura, ale ako meny konkurujúcej ostatným menám a platobným prostriedkom.

Dnešné euro a smerovanie európskej integrácie majú alternatívu. Takou je alternatíva postavená na tradičných hodnotách, návrate ku koreňom bohatstva, prosperity a slobody Západu v minulosti, vrátane konkurencie s diverzitou. Systémovou a žiaducou alternatívou súčasnej podoby eura je umožnenie podmienok slobodného trhu peňazí s menovou slobodou a menovou konkurenciou, dosiahnutých odbúraním legislatívnych a iných centrálnych bariér slobodného trhu peňazí.

**Peter Gonda**

Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika

Bratislava, november 2014



# 1 Slovensko pred bránami eurozóny

Východiskom zhodnotenia dôsledkov členstva Slovenska v eurozóne je pripomenutie základných ekonomických, politických a iných súvislostí, ktoré mu predchádzali počas rokov 2003 až 2008. Závazok Slovenska nahradiť slovenskú korunu eurom ako spoločnou nekrytou menou a jediným zákonným platidlom v eurozóne vyplynul z prijatia Zmluvy o pristúpení k Európskej únii. Postarali sa o to v apríli 2003 svojimi podpismi prezident Rudolf Šuster a predseda vlády Mikuláš Dzurinda a o mesiac neskôr aj tesne nadpolovičná väčšina slovenských voličov v referende.<sup>1</sup>

Odvtedy to už išlo relatívne rýchlo. Do konca roku 2008 vládni politici, Ministerstvo financií (MF) SR a Národná banka Slovenska (NBS) pripravili potrebné kroky, vrátane splnenia maastrichtských konvergenčných kritérií<sup>2</sup> a 1.1.2009 Slovensko vstúpilo do eurozóny. Rýchle a hladké priskočenie Slovenska do euroklubu malo viacero príčin. Dominovali najmä politické motivácie a politické rozhodnutia bez ekonomickej opory, podložené intenzívnou a jednostrannou eurokampaňou a mediálnou podporou, bez hlbšej odbornej a politickej diskusie so zohľadnením meniaceho sa stavu euroklubu, miery pripravenosti ekonomiky Slovenska a problémov a rizík z prebratia záväzkov súvisiacich s členstvom v eurozóne. Očakávané výhody sa preceňovali, nevýhody podceňovali a skúsenosti z minulosti (napríklad krajín periférie s členstvom v eurozóne) sa relativizovali. Jednotlivým príčinám sa podrobnejšie venujeme v nasledujúcich častiach štúdie.

## 1.1 Politické rozhodnutie rýchleho skoku do eurozóny

Slovenskí politickí predstavitelia sa rozhodli zaviesť euro na Slovensku a Slovensko zaviesť do eurozóny v najskoršom možnom termíne - hneď po splnení maastrichtských kritérií.<sup>3</sup> Prispôbili tomu svoje kroky a tak sa aj snažili usmerňovať verejnú diskusiu. Spoluvytvárali pred občanmi dojem, že ide o „preteky v behu do euroklubu“, napríklad s ostatnými krajinami V4. V realite však skôr išlo o „skoky do tmy“<sup>4</sup>, či do nepreskúmanej priepasti.

---

<sup>1</sup> V referende o vstupe Slovenska do Európskej únie 16. a 17. mája 2003 sa vyjadrilo 92,5 % zúčastnených za vstup do EÚ. Zúčastnilo sa ho však iba približne 52,2 oprávnených voličov, teda len o 2,2 percentuálneho bodu viac ako je kvórum právoplatnosti referenda na Slovensku. Pri hlasovaní o vstupe do Európskej únie však pravdepodobne nezanedbateľná časť hlasujúcich nevedomou, že zároveň hlasuje aj o záväzku Slovenska stať sa členom eurozóny a nahradenia slovenskej koruny eurom ako jediným zákonným platidlom na Slovensku. Vyplýva to napríklad z minimálneho informovania vládami, MF SR a NBS o tejto súvislosti.

<sup>2</sup> Maastrichtské konvergenčné kritériá v kvantifikovanej podobe znamenajú, že v krajine, ktorá sa uchádza o členstvo v eurozóne musí byť inflácia menšia ako 1,5% + priemer inflácie troch krajín HMÚ s najnižšou infláciou, dlhodobé úrokové sadzby musia byť nižšie ako úroveň 2% + priemer úrokových sadzieb troch krajín s najnižšou infláciou, domáca mena musí zotrvať minimálne dva roky v ERM II vo fluktuáčnom pásme +/-15 % okolo centrálnej parity, deficit verejných financií musí byť menší ako 3 % HDP a verejný dlh menší ako 60 % HDP.

<sup>3</sup> Pozri Národná banka Slovenska a Ministerstvo financií SR (2003) a Lacina, Rozmahel a kol. (2010), s. 217.

<sup>4</sup> Slovné spojenie „skok do tmy“ v súvislosti so začleňovaním sa do eurozóny použil napríklad profesor Barry Eichengreen v článku „European Monetary Unification“ (Eichengreen, 1993). Do pretekov o čo najrýchlejší vstup do eurozóny sa priamo nezapojili ostatné krajiny V4. Osobitne to bolo a je identifikovateľné z opatrnejšieho a v kontexte vážnych rizík zodpovednejšieho prístupu českých vlád a Českej národnej banky.

Eurozóna predstavuje experiment menovej únie európskych viacerých štátov s jedinou fiat menou<sup>5</sup> (viac v podkapitole 1.2). Rozhodnutie slovenskej reprezentácie o členstve v eurozóne neznamenal len rozhodnutie o zrušení slovenskej koruny a jej nahradenie eurom, o zániku výmenného kurzu koruny a o vzdaní sa národnej menovej politiky NBS v prospech centralizovanejšej menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB). Znamenalo tiež rozhodnutie o väčšej zviazanosti s ekonomikami a problémami ostatných v eurozóne (napríklad s dlhmi iných vlád a zlými aktívami zahraničných bánk) a o akceptovaní budúcich nákladov, záruk a iných pravidiel v meniacich sa podmienkach eurozóny (*euro-bianko šeky* v podobe budúcich nákladov a záväzkov). Tie sa po vstupe Slovenska do eurozóny potvrdili a potvrdzujú (podrobnejšie charakterizujeme v 2. kapitole).

Vládni politici na Slovensku napriek tomu presadili a zrealizovali najrýchlejší scenár začlenenia krajiny do eurozóny. Opierali sa o štúdie a iné dokumenty pripravené NBS a MF SR.<sup>6</sup> Išlo napríklad o *Stratégiu prijatia eura v Slovenskej republike* (NBS a MF SR, 2003), *Konkretizáciu Stratégie prijatia eura v Slovenskej republike* (2004) a *Národný plán zavedenia eura v SR* (NBS a MF SR, 2005).

Všetky boli jednoznačne ladené v prospech najskoršieho termínu zavedenia eura, hoci v nich chýbalo ekonomické zdôvodnenie výhodnosti vstupu Slovenska do eurozóny už v roku 2009, či napríklad porovnanie nákladov a výnosov vstupu Slovenska do kurzového mechanizmu ERM II (takzvanej „dvojročnej čakárne na zavedenie eura v krajine“) a do eurozóny v závislosti od načasovania a porovnania scenárov vývoja Slovenska v eurozóne s alternatívou vývoja mimo eurozónu v rôznom časovom období. Dokumenty MF SR a NBS sa stali základom ďalších krokov, najmä vstupu Slovenska do ERM II už v roku 2005 a vstupu Slovenska do eurozóny 1.1.2009 (tabuľka č. 1).

---

<sup>5</sup> Fiat mena: nekryté peniaze s núteným obehom na určitom území - neplnohodnotné (nad)národné symbolické peniaze, emitované centrálnym nariadením (ako zákonné platidlo), ktoré nie sú kryté zlatými alebo inými rezervami a nemôžu byť zameniteľné zlato, resp. iný menový kov.

<sup>6</sup> Dokumenty NBS k zavedeniu eura sú napríklad k dispozícii na jej internetovej stránke: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/publikacie-k-zavedeniu-eura>.

**Tabuľka č. 1: Postupnosť podstatných krokov na ceste k zavedeniu eura na Slovensku**

Dátum	Zrealizovaný krok na ceste zavedenia eura na Slovensku
16. apríl 2003	Podpísanie Zmluvy o pristúpení Slovenska do EÚ (prístupovej zmluvy) slovenským prezidentom a predsedom vlády SR
16.-17. máj 2003	Ratifikovanie prístupovej zmluvy v referende slovenskými voličmi
Júl 2003	„Stratégia prijatia eura v Slovenskej republike“, schválená Vládou SR a schválenie „Spoločného vyhlásenia Vlády SR a NBS k postupu pri vstupe do eurozóny“
8. september 2004	„Konkretizácia Stratégie prijatia eura v Slovenskej republike“, schválená Vládou SR
6. júl 2005	„Národný plán zavedenia eura na Slovensku“, schválený Vládou SR (aktualizovaný v rokoch 2007 a 2008)
28. november 2005	Vstup Slovenska do ERM II s centrálnou paritou výmenného kurzu na úrovni 38,4550 SKK/EUR
19. marec 2007	Administratívne zmenená (revalvovaná) centrálna parita kurzu slovenskej koruny voči euru na úroveň 35,4424 SKK/EUR
20. jún 2008	Rozhodnutie Rady EÚ o zrušení dočasnej výnimky Slovenska ako člena Hospodárskej a menovej únie a prijatie Slovenska za člena eurozóny
8. júl 2008	Stanovenie konverzného kurzu SKK/EUR na úrovni 30,1260 Radou EÚ
1. január 2009	Vstup Slovenska do eurozóny a zavedenie eura na Slovensku do hotovostného, aj bezhotovostného obehu bez prechodného obdobia (spôsobom tzv. Veľkého tresku) ako jediného zákonného platidla na území Slovenskej republiky.

Zdroj: Vláda SR, NBS, MF SR.

Obdobne rýchly a relatívne hladký postup začlenenia Slovenska do eurozóny bol okrem toho podporený jednostrannou eurokampaňou (europropagandou) a umožnený politickou zhodou oboch vlád a iných relevantných politických strán pred vstupom do eurozóny, podporou médií, prevažne eurooptimistickými postojmi verejnosti<sup>7</sup> a chýbajúcou, resp. len minimálnou, politickou a odbornou opozíciou v obmedzenom časovom priestore na diskusiu.

V slovenskej spoločnosti sa udržiavala atmosféra, že euro ako je zavádzané nemá alternatívu, menová integrácia v podobe ako prebieha je nevyhnutná (napríklad pre spoločný trh) a pre občanov Slovenska je automaticky výhodná.<sup>8</sup> Takáto menová integrácia sa prezentovala ako jednosmerka, na ktorej je euro nástrojom napríklad riešenia ekonomických a iných problémov a vyššej prosperity občanov v nej žijúcich. Prevažovali tak emotívne argumenty v prospech eura a jeho rýchleho zavedenia ako jediného zákonného platidla v krajine.

<sup>7</sup> Pozri napríklad Kuhn (2013).

<sup>8</sup> Takéto ilúzie šírla a šíri aj väčšina európskych politikov, ktorí ovplyvňujú vývoj európskej ekonomickej integrácie.

Išlo však o živenie falošných ilúzií, ktoré sa opieralo o ekonomické omyly, či nerešpektovanie alebo opomínanie princípov ekonomie a napríklad podstaty trhu, konkurencie, peňazí a tiež aj ekonomickej integrácie. Takým ekonomickým omylom je predstava, že jedna mena a harmonizované podmienky sú nevyhnutným predpokladom spoločného trhu, konkurencie a ekonomickej integrácie v Európe. Podmienkou trhu je neobmedzovaná konkurencia, podložená diverzitou, a neexistencia centrálnych prekážok pre slobodné výmeny, nie napríklad administratívne stanovená jediná mena. Predstava o automatickom zvýšení prosperity po výmene mien sa tiež neopiera o ekonomické zákonitosti, konkrétne o tvorbu zdrojov bohatstva v spoločnosti.

Pripomeňme, že na Slovensku v tom čase chýbala aj politická a do určitej miery tiež odborná alternatíva. Drvivá väčšina ekonomických analytikov a iných ekonómov podporovala postup slovenských vlád, Ministerstva financií SR a NBS v ich prístupe rýchleho začleňovania Slovenska do eurozóny. Výnimkou bolo len zopár ekonómov z think tankov, ktorí sme poukazovali aj na vážne problémy a riziká eurozóny a členstva v nej. Tomu zodpovedala aj nedostatočná a okrajová diskusia o alternatívnych nákladoch a prínosoch členstva a nečlenstva Slovenska v eurozóne a zúžene zameraná diskusia o porovnaní výhodnosti alebo nevýhodnosti vstupu Slovenska do eurozóny. Vyplyvala aj z minimálneho priestoru, ktorý na diskusiu ku kľúčovým euro-dokumentom ponechávali MF SR, NBS, či vláda.<sup>9</sup>

Politické rozhodnutie príliš rýchleho začlenenia do eurozóny bez ekonomickej opory a naopak aj na úkor ekonomických princípov, podmienok na podnikanie a slobôd potvrdzujú aj prijaté legislatívne zmeny na Slovensku pred vstupom do eurozóny. Rýchle zavádzanie krajiny do eurozóny poslúžilo slovenským politikom ako zámienka na cenové regulácie a hrozby trestných postihov pre podnikateľov.

Vláda Roberta Fica presadila a koalíční poslanci v roku 2008 schválili novelu zákona o cenách, a to aj napriek kritike a odmietavým stanoviskám NBS, inej odbornej verejnosti a podnikateľov a obchodníkov. Umožnila priamo stanovovať výslednú cenu a príslušné orgány mohli aj definovať rozsah prípustného zvýšenia cien vo vymedzenom období alebo určenie záväzného postupu pri tvorbe ceny. Rozšírili sa tiež kompetencie cenového regulovania na ďalšie orgány a dočasne vznikla cenová rada, ktorá mala posudzovať, či obchodníci pred vstupom do eurozóny a po ňom nezvyšovali ceny príliš a „neodôvodnene“.

Aj keď išlo prevažne o zmeny s prechodnou účinnosťou (do 31.12.2009, resp. 31.12.2010), tak prehýbili zákonné možnosti kedykoľvek obmedzovať tvorbu cien, tým aj podnikanie na Slovensku. Niektoré ustanovenia navyše ostali. Politikom a iným regulátorom zákon o cenách (spolu s naň naviazanými predpismi) umožňuje rôzny výklad kritérií cenových regulácií, a tým im dáva možnosť kedykoľvek „od stola“ zasiahnuť do cien a do konkurenčného podnikateľského prostredia. V praxi bol zatiaľ využitý len výnimočne.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Príkladom je iba 5 pracovných dní na pripomienkovanie dokumentu *Konkretizácia Stratégie prijatia eura v Slovenskej republike*, ktoré na to MF SR vymedzilo v rámci medzirezortného pripomienkového konania.

<sup>10</sup> Dôvodom bolo aj to, že cenotvorba dominantných hráčov sa medzičasom dostala pod dohľad špecializovaných regulátorov, akými sú napríklad Protimonopolný úrad SR, Úrad pre reguláciu sieťových odvetví a Telekomunikačný úrad SR.

Slovenskí poslanci okrem toho kvôli zavádzaniu eura na Slovensko prijali v roku 2008 aj novelu Trestného zákona, ktorá umožnila za porušenie cenovej disciplíny poslať obchodníka do väzenia. Novela trestného zákona, predložená ministrom spravodlivosti Štefanom Harabinom, zaviedla definíciu „trestného činu za porušenie cenovej disciplíny podľa osobitného predpisu o cenách..“. Do legislatívy sa tým vniesol precedens možnosti odsúdenia podnikateľa za nenásilné a druhou stranou odsúhlasené, teda legitímne, konanie v slobodnej spoločnosti. V súčasnom znení Trestného zákona ostala po tejto novele z roku 2008 možnosť potrestať podnikateľov až na tri roky, ak spôsobia spotrebiteľom malú škodu tým, že im určia cenovú ponuku vyššiu ako je administratívne (legislatívnym predpisom) určená maximálna cena (§269 Trestného zákona). Reálna škoda však spotrebiteľom nevzniká, keďže tí zaplatením ceny dobrovoľne uzatvárajú s predávajúcim dohodu o výške ceny.

V slobodnej spoločnosti nemajú zákon cenách a ani trestný zákon umožňujúci trestanie podnikateľov za „porušenie cenovej disciplíny“ miesto. Neobmedzovaná tvorba cien je totiž neodmysliteľnou súčasťou trhového hospodárstva. Stanovovanie cien predávajúcim a ich akceptovanie alebo neakceptovanie kupujúcim v rámci neho je prirodzené. Konanie, ktoré nikoho nepoškodzuje by tak preto nemalo byť zakázané a v nijakom prípade ani postihované trestnoprávnymi sankciami.<sup>11</sup> Slovensko tak rýchlo skočilo do eurozóny aj za cenu týchto a podobných regulačných zásahov do slobôd ľudí.

Rýchle priskočenie Slovenska do eurozóny bolo výsledkom politického rozhodnutia bez dostatočnej ekonomickej opory. Potvrdením toho je aj to, že sa v tom čase vážnejšie neanalyzovali a nebrali do úvahy podmienky, problémy a riziká eurozóny, miera pripravenosti ekonomiky Slovenska na členstvo v menovej únii (nielen podľa maastrichtských kritérií) a historické skúsenosti menových únií a periférnych krajín v eurozóne. Pre komplexnejší pohľad a odrazový mostík k dôsledkom členstva Slovenska v eurozóne ich v nasledujúcich podkapitolách stručne rozoberáme.

## **1.2 Podstata eurozóny a podmienky v nej**

Eurozóna existovala v čase pristupovania Slovenska do nej štyri až desať rokov. Jej podstata bola aj v tom čase zrejmalá a postupne sa v nej prejavovali vážne problémy spôsobované systémovými príčinami, ktoré v nej sú zabudované. Podmienky a pravidlá v eurozóne sa menili. Viaceré zdroje nestability však už boli tiež evidentné. V tom čase na Slovensku napriek tomu platilo nepísané pseudoprávilo, že euroklub sa nespochybňuje. Kritický pohľad na eurozónu sa počas pristupového procesu (a paradoxne do určitej miery aj po ňom) nepripúšťal.

---

<sup>11</sup> Obdobné zásadné výhrady sformulovali občania v rámci svojej hromadnej pripomienky voči novele Trestného zákona v júni 2008, adresované Ministerstvu spravodlivosti SR (dostupné na internetovej stránke Konzervatívneho inštitútu M. R. Štefánika: <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?2058>). Zmeny Trestného zákona boli nakoniec užšie. Z uvedených výhrad občanov k zákonu je platná aj v nakoniec schválenej verzii zákona ich výhrada o neadekvátnosti trestnoprávných sankcií na ochranu cenovej disciplíny.

Pripomeňme preto podstatu eurozóny, do ktorej Slovensko rýchlo vchopilo a podstatu eura, ktoré s tým vymenilo za dovtedajšiu slovenskú korunu.

Euro bolo zavedené centrálné, administratívne a konštruktivisticky ako jediné zákonné platidlo v priestore Hospodárskej a menovej únie (HMÚ), nahrádzajúce domáce meny. Oproti iným menám v súčasnosti prinieslo ďalšie prvky konštruktivistického experimentovania: „spája“ viaceré štáty spoločnou menou a jednou centrálnou bankou. Európski lídri presadili euro ako jediné zákonné platidlo a jedinú nekrytú fiat menu, hoci koncom 80-tych rokov 20. storočia boli prezentované aj iné, na konkurencii založené, návrhy.<sup>12</sup>

Eurozóna od svojho založenia predstavovala a znamená politicky motivovaný experiment, ktorým sa vytvorila a vytvára menová únia rôznych európskych štátov v značne rozdielnych oblastiach s jednou menou a centrálnou bankou, vydávajúcou symbolické a nijakou komoditou nekryté peniaze (fiat menu) v prostredí bankovníctva čiastočných rezerv.

Vytvorenie eura, eurozóny a eurosystému tak predstavuje sociálno-inžiniersky konštrukt, ktorý nerešpektuje základné ekonomické zákonitosti a princípy. Je chybný vo svojej podstate od začiatku a stojí na deformovanom prístupe v súčasnosti k peniazoch a k európskej ekonomickej integrácii. Peniaze sú zničené ich centrálnym riadením a regulovaním a smerovanie európskej ekonomickej integrácie je stále viac postavené na centrálné riadenej harmonizácii podmienok a centrálnych reguláciách ľudí a politik.

Napríklad, Friedrich August von Hayek sa už v roku 1976 skepticky vyjadril na margo spoločnej európskej meny, keď uviedol:

„...výsledným efektom jednotnej európskej meny by bolo upevnenie zdrojov a koreňov zla, ktoré pochádzajú z vládami vytvorených monopolov na vydávanie peňazí. (..) ..zdá sa nepravdepodobné, že jednotná mena by bola, a to aj za oveľa priaznivejších podmienok, riadená lepšie ako sú riadené jednotlivé národné meny.“ (Hayek, 1999 [1976], s. 26)

Medzi „korene [eurového] zla“, resp. príčiny systémových problémov eura a eurozóny, napríklad patria:

- eurozóna ako menová únia s nadnárodným administratívnym menovým monopolom fiat peňazí s frakčným bankovníctvom (t.j. presun deformovaných menových a bankových systémov na nadnárodnú úroveň),
- euro ako súčasť európskej ekonomickej integrácie, stále viac stavanej na centrálné riadenej harmonizácii a centrálnych reguláciách,
- menovo-fiškálne inštitucionálne nastavenie v Hospodárskej a menovej únii (HMÚ), eurosystému a politika ECB,

---

<sup>12</sup> Napríklad Spojené kráľovstvo presadzovalo (s podporou Bundesbanky) v roku 1989 zaviesť európsku menu (v tom čase ECU – European Currency Unit) ako paralelnú k existujúcim menám, ktoré by boli zákonné platidlá. Rok po tom britský premiér John Major urobil ďalší pokus a navrhol, aby ECU bolo tvrdou menou, ktorú by mohla ECB vydať a mohla by existovať paralelne s národnými menami (Bagus, 2011, s. 43).

- neflexibilné, regulované podmienky a meniace sa pravidlá (vopred a automaticky záväzné pre všetkých členov eurozóny).

Hlbšie problémy v eurozóne tak vyplývajú z toho, že administratívny peňažný monopol s nekrytou menou sa presunul z národnej na nadnárodnú úroveň. Centrálné banky sú neúčinné a sú zdrojom vnášania falošných signálov na trh. Navyše spolu s vládami sú systémovými zdrojmi finančnej a dlhovej krízy. Univerzálnymi systémovými príčinami dnešnej krízy sú centrálné plánované a regulované menové systémy nekrytých symbolických peňazí, nadmerné a deficitne financované výdavky vlád a ich ekonomicky perverzná peňažno-dlhová symbióza. Menové systémy s centrálnymi riadenými peniazmi sú zdrojom finančných bublín, kríz a systematicky podporujú morálny hazard a zadlžovanie.

V prípade nadnárodnej centrálnej banky je táto neúčinnosť nižšia, kontrolovateľnosť ťažšia, koncentrácia moci väčšia a škodlivosť vypuklejšia a systémovo rizikovejšia. Z toho sa odvíjajú závažnejšie systémové problémy a riziká pre slobodu a prosperitu ľudí v eurozóne.<sup>13</sup>

„Architekti“ smerovania európskej menovej a celkovo európskej ekonomickej integrácie smerom k politickej únii podliehajú synoptickému klamu a neberú do úvahy systémové zlyhanie konštruktivistického plánovania spoločnosti na národnej a ešte viac na nadnárodnej úrovni, ako na to upozorňovali v minulosti Adam Smith, či Friedrich Hayek.

Adam Smith napríklad o takých „ľuďoch systému“ napísal už v roku 1759 nasledovné:

„[taký] človek... si predstavuje, že vie usporiadať členov veľkej spoločnosti tak, ako figúrky na šachovnici. Neberie do úvahy, že šachové figúrky sa môžu pohybovať len z donútenia rukou, zatiaľ čo na veľkej šachovnici ľudskej spoločnosti má každá figúrka vlastný zdroj pohybu, odlišný od toho, ktorý by jej chcel vnútiť zákonodarný zbor.“ (Adam Smith, 2005 [1759], xxi)

A Friedrich Hayek zanechal napríklad v knihe *Cesta do nevoľníctva* z roku 1944 tento odkaz:

„Problémy vyvolané vedomým riadením ekonomických záležitostí na národnej úrovni sa zväčšujú, ak sa to isté skúša na nadnárodnej úrovni.(...) Rastie nevyhnutnosť spoliehania sa na donucovanie.“ (Hayek, 2001 [1944], s. 180 - 181)

Vytvorenie európskej nadnárodnej meny a eurozóny bolo tiež výslovne politicky, nie ekonomicky, motivované (aj keď podporované podnikateľskými záujmovými skupinami, ktoré namiesto relatívne silnej nemeckej marky preferovali novú európsku menu). Okrem vývoja európskej ekonomickej integrácie to potvrdzujú napríklad slová bývalého kancelára Nemecka Helmuta Kohla, ktorý sa v roku 1995 vyjadril: „Chceme politickú unifikáciu Európy. Bez menovej únie nemôže vzniknúť ani politická únia“<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Viac napríklad v Gonda (2013a).

<sup>14</sup> Prejav Helmuta Kohla v Rade Európy, 28.9.1995, podľa Laughland, John: *The Tainted Source, The Undemocratic Origins of the European Idea*, 1997, prevzaté z Šíma (2001), s. 82-83.

Zhora pretvárané podmienky nemajú oporu v ekonomických princípoch a zákonitostiach ako trh, konkurencia a peniaze. Tie vznikli spontánnymi a dobrovoľnými rozhodnutiami, voľbami a činnosťami ľudí zdola. Jednotná mena napríklad nie je podmienkou spoločného trhu práce, kapitálu a statkov.<sup>15</sup> Jedna mena však môže byť výsledkom trhovej selekcie. Príkladom z minulosti je zlato. Výmena meny tiež automaticky neznamená zmenu bohatstva a životnej úrovne ľudí. Zdroje bohatstva jednotlivcov a následne spoločností spočívajú v realizovaných myšlienkach, podložených špecializáciou, deľbou práce, spoločenskou kooperáciou a akumuláciou kapitálu v prostredí neobmedzovanej konkurencie a rešpektu a vymáhania vlastníckych práv a iných pravidiel slobodnej spoločnosti, vrátane dodržiavania zmlúv a iných dohôd.

Jedna výlučná mena a ani harmonizované podmienky nie sú predpokladom pre spoločný trh a ani pre ekonomickú integráciu medzi krajinami. Je paradoxné, že EÚ pristupuje k riadenému harmonizovaniu (nielen v menovej oblasti) s cieľom vytvárania konkurenčných podmienok pre vnútorný trh. Ide o zásadný omyl, ktorý stojí na nepochopení podstaty trhu, ekonomickej integrácie a konkurencie. Podmienkou konkurencie je diverzita, nie rovnaké podmienky a spoločný trh a ekonomická integrácia vyžadujú konkurenciu podloženú diverzitou a neexistenciu prekážok pre slobodnú výmenu, nie centrálnu riadenú harmonizáciu a napríklad administratívne vytvorenú spoločnú menu.

Centrálna riadená harmonizácia je naopak škodlivá pre (spoločný) trh a ekonomickú integráciu. Príkladom negatívnych dôsledkov politickej harmonizácie ekonomických podmienok boli napríklad harmonizované úrokové sadzby krajín periferie po ich vstupe do eurozóny s úrokovými sadzbami v ostatných členských krajinách eurozóny, vrátane Nemecka (viac v podkapitole 2.3.2).

Inštitucionálne nastavenie HMÚ a menová politika ECB sú ďalšími zdrojmi systémových problémov. Základným politicko-inštitucionálnym nastavením je kombinácia jednej (nadmárodnej) menovej politiky so spoločnou menou a národných rozpočtových politík. Vlády vedia, že sa im oplatí cez deficit a dlh prenášať financovanie časti svojich programov aj na iných – držiteľov eura, daňovníkov a voličov mimo hraníc ich krajiny. *Tragédiou eura* ako špecifického prípadu *tragédie spoločnej pastviny*<sup>16</sup> je to, že vlády jednotlivých krajín majú v eurozóne motiváciu fiškálnych „čiernych pasažierov“ externalizovať náklady (spojené s dôsledkami deficitov verejných financií) cez euro a pokles jeho kúpnej sily na všetkých členov, teda aj daňovníkov a voličov mimo ich krajiny (Bagus, 2011, s. 104 -106).

Už aj v období pristupovania Slovenska do eurozóny to zvyrazňovalo mäkké nastavenie kritérií Paktu stability a rastu (obdobne ako maastrichtských kritérií na vstup do eurozóny), ich nedodržiavanie a nesankcionovanie a zároveň nejednoznačný, rôznych a meniaci sa výklad pravidiel. V rámci paktu stability a rastu viaceré krajiny niekoľkokrát nedodržali napríklad kritérium deficitu na úrovni 3 % HDP (ktoré je i tak málo striktné a ekonomicky nezdôvodniteľné). Boli medzi nimi aj Nemecko (napríklad počas rokov 2001 až 2005) a Francúzsko (napríklad v rokoch 2002 až 2004). Vlády však za to neboli sankcionované.

---

<sup>15</sup> Eichengreen (1993), s. 1322.

<sup>16</sup> Pojem tragédie obecnej (spoločnej) pastviny do podmienok eura a eurozóny zaviedol Philipp Bagus (pozri Bagus, 2011, s. 98-108).



Maastrichtská zmluva hovorí o peňažných sankciách v prípade porušenia limitov, nie však v podobe automatických sankcií. Pakt stability a rastu je tak len formálny dokument bez reálnej brzdy fiškálne nezodpovedných politík.

Navyše pre niektoré pravidlá, ako maastrichtské kritériá na vstup do eurozóny, sa uplatňoval rôzny výklad. Zatiaľ čo krajiny v prvej vlnе ich nemuseli striktne dodržať, tak ďalšie krajiny, vrátane Slovenska, museli. Z jedenástich krajín, ktoré sa stali v roku 1999 členmi eurozóny splnili všetkých päť maastrichtských kritérií v roku 1997 (kľúčovom roku pre hodnotenie) len dve z nich. Deväť ostatných nespĺňalo aspoň jedno kritérium a napriek tomu boli prijatí.<sup>17</sup> Niektoré krajiny presahovali hodnoty kritérií výrazne, napríklad Belgicko a Taliansko a o dva roky aj Grécko v prípade verejného dlhu.<sup>18</sup> Slovensko a iné krajiny museli striktne splniť všetky kritériá na členstvo v eurozóne. Napríklad, Litva nebola prijatá do eurozóny kvôli tomu, že v roku 2006 nespĺnila kritérium inflácie o menej ako 0,1 percentuálny bod.<sup>19</sup>

Takýto benevolentný prístup ku pravidlám v eurozóne mohol byť určitým mementom pre Slovensko. Problém modifikovania, rôzneho výkladu, nedodržovania pravidiel a meniacich sa pravidiel a podmienok v eurozóne sa výraznejšie začal prejavovať po vstupe Slovenska do nej. Zámienkou pre to bolo zväčša „riešenie“ problémov európskej dlhovej krízy, napríklad politikou ECB, vytváraním nových „záchranných“ mechanizmov typu „eurovalov“ a podobne (viac v podkapitole 2.4)

V čase pristupovania Slovenska boli čoraz viditeľnejšie neflexibilné a regulované podmienky v eurozóne: regulované trhy (najmä trhy práce a trhy s bytmi), regulovaná cena práce a iné ceny, nepružná a málo mobilná pracovná sila, značné a prirodzené rozdiely v ekonomickej výkonnosti, hospodárskych cykloch, hospodárskych politikách a záujmoch vlád jednotlivých krajín HMÚ a nezreformované a príliš nákladné sociálne systémy (bujnejúce sociálne štáty) a celkovo zadlžené vlády a súkromné subjekty eurozóny. Takéto podmienky v eurozóne napovedali o jej deravých základoch vyvolávali opodstatnené obavy o udržiavanie eurozóny len za cenu výraznejších dodatočných nákladov.

V eurozóne dochádzalo a naďalej dochádza aj k prehlbovaniu regulácií a obmedzovaniu pružnosti podmienok. Vysoká miera regulácií a nízka flexibilita (napríklad na trhoch práce) a vysoké náklady sociálneho štátu sú podstatné faktory, ktoré podkopávajú prosperitu a slobodu v Európe, bez ohľadu na menovú úniu. Spolu však aj s inými črtami a so značnými (hoci prirodzenými) ekonomickými, kultúrnymi a jazykovými rozdielmi zvyšujú nestabilitu eurozóny a riziká vážnych ekonomických dôsledkov z členstva v nej.<sup>20</sup> Predstavovalo to memento pre Slovensko už v čase jeho vstupovania do eurozóny.

---

<sup>17</sup> Pozri napríklad Baimbridge-Burkitt-Whyman (1998).

<sup>18</sup> Oproti maximálne trojpercentnému deficitu ako kritériu Nemecko presadzovalo ukotviť do Maastrichtskej zmluvy striktnejšie kritérium – maximálny deficit verejnej správy na úrovni 1% HDP (Bagus, 2011, s. 46). Ekonomicky opodstatnené a pre riešenie dlhového problému žiaduce by bolo zaviesť kritérium vyrovnaného rozpočtu, dosiahnutého bez zvyšovania daní a/alebo odvodov.

<sup>19</sup> Litva nakoniec splnila striktné podmienky až o niekoľko rokov, tak aby sa členom eurozóny mohla stať v roku 2015.

<sup>20</sup> Dokumentuje to napríklad porovnanie s menovou úniou v USA. Kým USA je jeden (aj keď heterogénny) štát s jedným jazykom, tak pre Európu je jazyk bariérou. Hlavne pre medzinárodnú mobilitu pracovnej sily. V USA sú menšie rozdiely v ekonomickej výkonnosti v jednotlivých zemepisných oblastiach. Aj keď v Texase

## 1.3 Miera ekonomickej pripravenosti Slovenska na eurozónu

### 1.3.1 Optika cez maastrichtské konvergenčné kritériá

Slovenskí vládni politici a zástupcovia NBS pri svojom rozhodovaní o miere pripravenosti Slovenska<sup>21</sup> na členstvo v eurozóne nebrali do úvahy uvedené a iné systémové problémy eurozóny, či napríklad meniace sa a čoraz rizikovejšie podmienky v nej. Svoje rozhodnutie opierali iba o ne/plnenie maastrichtských konvergenčných kritérií, teda kritérií nominálnej konvergenencie vo fiškálnej a v menovej oblasti, konkrétne deficitu verejnej správy, verejného dlhu, dlhodobých úrokových sadziieb štátnych dlhopisov, infláciu a stabilný výmenný kurz. Slovensko tieto kritériá splnilo v roku 2007, respektíve do marca 2008 (tabuľka č. 2).

**Tabuľka č. 2: Maastrichtské konvergenčné kritériá a ich splnenie Slovenskom**

Kritérium	Referenčná hodnota	Splnenie kritéria na Slovensku v marci 2008
Deficit verejnej správy / HDP (%)	3,0	2,2
Verejný dlh / HDP (%)	60,0	29,4
Dlhodobé úrokové sadzby ŠD (%)	3,2	2,2
Inflácia (%)	6,5	4,5
Stabilita výmenného kurzu	ERM II od 28.11.2005	Udržanie fluktuatívneho pásma +/- 15% od centrálnej parity

Legenda: HDP – hrubý domáci produkt, ŠD – štátne dlhopisy, ERM – mechanizmus výmenných kurzov (Exchange Rate Mechanism), MF SR – Ministerstvo financií SR, NBS – Národná banka Slovenska

Zdroj: MF SR, NBS

Tlak na znižovanie deficitu verejných financií pred vstupom do eurozóny bol ekonomicky zdôvodniteľný a žiaduci. Podmieneny však mal byť nezvyšovaním daní a odvodov. Akékoľvek zníženie rozpočtového deficitu zvýšením daní alebo odvodov zvyšuje záťaž a obmedzuje disponibilné zdroje daňovníkov, a tým tlačí na opätovné zvýšenie deficitu verejných financií v budúcnosti. Kritérium „deficitu verejných financií“ bolo navyše tak ako ostatné maastrichtské kritériá a obdobne ako kritériá Paktu stability a rastu stanovené iba politicky

---

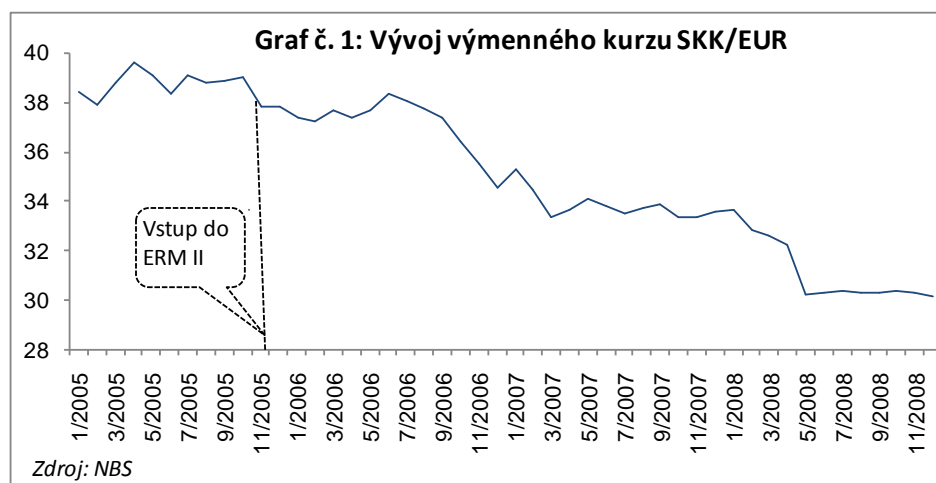
v porovnaní s Kaliforniou existujú významné rozdiely, rozdiel medzi Gréckom či juhom Talianska a Luxemburskom je markantnejší. V USA je menej regulácií a čo je podstatné - sú tam oveľa pružnejšie trhy práce a pracovná sila je neporovnateľne pružnejšia a mobilnejšia ako v Európe. USA majú pružnejšie aj ceny a mzdy. Vplyv odborov na mzdovú politiku je podstatne menší než v Európe. V mnohých krajinách EÚ zasahujú odbory významnou mierou do ekonomického rozhodovania, vrátane hospodárskych politik vlád. To všetko (menšie rozdiely v hospodárskych cykloch, menej regulácií a pružnejšie trhy práce, vyššia mobilita pracovnej sily, flexibilnejšie ceny a mzdy, či spoločný jazyk) sú charakteristiky, ktoré znamenajú, že v USA sú lepšie podmienky pre fungovanie menovej únie. Vytvárali sa a vznikali približne 150 rokov (Rockoff, 2000).

<sup>21</sup> Pojem „miera pripravenosti Slovenska“ je v texte použitý len pre zjednodušenie. Myslí sa ním súhrn mier pripravenosti ekonomických subjektov a podmienok na Slovensku.

a administratívne, bez ekonomickej opory. Prečo sa zvolilo na úrovni 3%, a nie 2%, 1% alebo najlepšie 0? Ekonomicky zdôvodniteľným a voči daňovníkom korektným kritériom rozpočtového hospodárenia vlád by bol len vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet, dosahovaný bez zvyšovania daní a odvodov. Účinný tlak na znižovanie rozpočtových deficitov pred vstupom do eurozóny bol len dočasný. Po vstupe do nej ho prekryli motivácie k čiernemu fiškálnemu pasažierstvu.

Aj znižovanie úrokových sadziieb zo štátnych dlhopisov bolo ovplyvnené administratívnymi, teda netrhovými, vplyvmi. Odvíjalo sa od redukovania základnej úrokovej sadzby NBS, kopírujúcej znižovanie základnej úrokovej sadzby ECB (pozri graf č. 3 v podkapitole 2.1). O niečo výraznejší pokles úrokov sa prejavil po vstupe Slovenska do eurozóny. Výrazný pokles úrokových sadziieb v krajinách periférie po ich vstupe do eurozóny v rokoch 2001 až 2007 prispel k nafúknutiu úverovej bubliny v týchto krajinách. Jej prasknutie im následne prinieslo prudkú recesiu.

Kurzové kritérium bolo v rámci vývoja v ERM II dosiahnuté len bezprecedentným dvojnásobným posunom (revalvovaním) centrálnej parity slovenskej koruny za euro: z počiatočnej úrovne 38,455 v novembri 2005 až na konečných 30,126 v júli 2008 (graf č. 1). Takéto takmer 30 percentné administratívne posilnenie slovenskej koruny pred vstupom do eurozóny sa zmestilo do širšieho fluktuáčného pásma kurzu od centrálnej parity (+/- 15%) a nešlo o devalváciu. Protirečí však ekonomickému chápaniu kurzovej stability a potvrdzuje politicky urýchľovaný a rizikový skok krajiny s výrazne zaostávajúcou cenovou hladinou za ostatnými do eurozóny.



Maastrichtské kritériá jednoznačne vypovedajú o prechodnej schopnosti prispôbiť nastavenie menovej a rozpočtovej politiky požiadavkám aktuálnych členov eurozóny, aj to čiastočne a neúčinne. Od začiatku pritom boli stanovené politicky, nedostatočne striktné (napríklad kritérium schodku verejných financií do 3% HDP a verejného dlhu pod 60% HDP) a v úvodných fázach neboli ani v takej podobe požadované ako nutné podmienky na vstup do eurozóny. Nevypovedajú o miere pripravenosti ekonomických subjektov a podmienok v krajine uchádzajúcej sa o členstvo v eurozónu a o funkčnosti a udržateľnosti eurozóny bez výraznejších dodatočných nákladov.

### 1.3.2 Prístupy využívajúce iné kritériá

Maastrichtské konvergenčné kritériá tak nie sú postačujúce na posúdenie toho, či členstvo v eurozóne by bolo pre jeho obyvateľov výhodné a prospešné alebo nevýhodné a príliš rizikové. Na tak závažné rozhodnutie, akým je vstup do eurozóny, sú nedostatočné. Je preto opodstatnené ich doplniť aj kritériami, ktoré zohľadňujú reálnu ekonomiku a mieru reálnej konvergenzie v danej krajine a funkčnosti eurozóny. Význam to má primárne pre Spojené kráľovstvo a Dánsko, ktoré si vyrokovali a dohodli tzv. opt-out klauzulu - osobitné postavenie, ktoré znamená členstvo v EÚ bez záväzku prijať euro. Pre ostatné členské krajiny, vrátane Slovenska pred vstupom do eurozóny, to malo, resp. má zmysel v medziach obmedzení, ktoré vyplývajú zo Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Podľa nej (jej článku 139) rozhodne Rada EÚ, či členský štát, ktorý sa zaviazal prijať euro (platí pre neho štatút výnimky), spĺňa podmienky na prijatie eura.

Najčastejším teoretickým východiskovým konceptom alternatívnych, resp. *de facto* doplňujúcich, kritérií k maastrichtským je teória optimálnej menovej oblasti (Optimal Currency Area – OCA). Jej autor, profesor Robert Mundell, vymedzil charakteristiky, ktoré by mali vypovedať o tom, či pre dané oblasti je efektívne a výhodné mať spoločnú menovú oblasť. Pôvodne vymedzil kritériá, ktoré vypovedali o podobnosti charakteru ekonomík a korekčných mechanizmoch nahrádzajúcich neexistenciu výmenného kurzu, napríklad mobilita pracovnej sily, pružnosť cien a miezd a iné.<sup>22</sup> Neskoršie prístupy k OCA (napríklad Mongelli, 2002) zahrnuli do tejto teórie ďalšie kritériá, ako napríklad zladenosť hospodárskych cyklov, a/symetriu externých ekonomických šokov, podobnosť štrukturálnych podmienok.<sup>23</sup>

Pre účely reálneho posudzovania efektivity a prínosov ľudských konaní a ekonomických rozhodovaní v nejakej oblasti, rešpektujúc princípy ekonómie s metodologickým individualizmom,<sup>24</sup> považujeme koncept OCA za bezpredmetný a nepoužiteľný. Optimum je možné posudzovať a hodnotiť iba ako individuálne (z pohľadu jednotlivca), nie z pohľadu kolektívneho, resp. celospoločenského prístupu. Tak ako je neuchopiteľné „celospoločenské optimum“, tak to platí aj pre makroekonomické agregáty a ukazovatele typu HDP, agregátneho dopytu (AD) a agregátnej ponuky (AS), resp. aj prístupu AD-AS a o ne sa opierajúci „prístup OCA“.<sup>25</sup> Obmedzenia však má aj praktické. Vyplývajú napríklad z neexistencie dostatočne dlhých časových radov a z vplyvu systémových zmien transformácie ekonomík typu deregulácie cien a liberalizácie trhov v kandidátskych krajinách.<sup>26</sup>

Uvedené charakteristiky OCA však napriek tomu predstavujú črty oblasti, pre ktorú vytvorenie menovej únie v Európe znamená výrazné dodatočné náklady pre ľudí v nej

---

<sup>22</sup> Kritériá Optimálnej menovej oblasti vymedzil Robert Mundell v roku 1961 (pozri Mundell, 1961, 657 – 665).

<sup>23</sup> Pozri napríklad Mundell (1973) a Mongelli (2002).

<sup>24</sup> Viac napríklad v knihe *Lidské jednání (Human Action)* od Ludwiga von Misesa (Mises 2006 [1949]) a napríklad Friedrich Hayek, Max Weber a Karl Popper.

<sup>25</sup> Viac napríklad Salin (Salin, 2003, s. 43-49), Glovan v jeho článku „Failure of OCA analysis“ (Glovan, 2004), prípadne v článku Roháča „Towards an Individualistic Theory of Optimum Currency Areas“ (Roháč, 2006).

<sup>26</sup> Na potrebu dlhodobých časových radov a ich obmedzení v prípade kandidátskych krajín upozorňujú napríklad Darvas a Szapáry (2004) z maďarskej centrálnej banky (pozri Lacina, Rozmahel a kol., 2010, s. 29).

žijúcich. Platí to, aj keď rozdielne hospodárske cykly, ekonomická výkonnosť, či štruktúry ekonomiky nemusia byť zdrojom významnejších ekonomických problémov, resp. môžu byť kompenzované inými faktormi.<sup>27</sup> Bez ambície hľadania celospoločenského „optima“, je možné využiť viaceré ukazovatele, napríklad ne/mobilitu pracovnej sily, ne/zladenosť ekonomických cyklov a podobne. V štúdiách a iných analytických dokumentoch sa využívajú najmä ukazovatele novších prístupov OCA a opierajú sa napríklad o korelačnú analýzu, index optimálnej oblasti, či index cyklickej zhody.<sup>28</sup>

Príkladom krajiny, ktorej nestačia nominálne (maastrichtské) kritériá a používa obdobné kritériá reálnej ekonomiky je Spojené kráľovstvo. Vláda Spojeného kráľovstva sa opiera o výsledky piatich ekonomických testov. Tie odpovedajú na otázky, či by bolo pre subjekty v Spojenom kráľovstve výhodnejšie nahradiť libru eurom a byť v eurozóne. Ide o nasledovné testovacie kritériá: 1) miera reálnej konvergencie a zladenosti hospodárskych cyklov Spojeného kráľovstva a eurozóny, 2) miera flexibility ekonomiky a subjektov v Spojenom kráľovstve, 3) dôsledky eura na dlhodobé investície v Spojenom kráľovstve, 4) dôsledky na britský finančný sektor (osobitne na finančný sektor v Londýne) a 5) dôsledky na ekonomický rast a zamestnanosť.<sup>29</sup> Vtedajší britský minister financií Gordon Brown ich sformuloval v roku 1997.<sup>30</sup> Aj na základe ich vyhodnocovania odvtedy Spojené kráľovstvo do eurozóny nevstúpilo.

Príkladom krajiny, ktorá sa na rozdiel od Spojeného kráľovstva zaviazala prijať euro a používa aj iné ako maastrichtske kritériá, je Česko. Vláda ČR a ČNB sa v *Strategii pristoupění České republiky k eurozóne* (2003) zaviazali každoročne hodnotiť pripravenosť ČR k vstupu do eurozóny nielen z hľadiska súčasného a očakávaného plnenia maastrichtske kritérií, ale aj z hľadiska ekonomickej zladenosti ČR s eurozónou (Lacina, Rozmahel a kol., 2010, s. 255). ČNB tak zatiaľ (november 2014) neodporučila a česká vláda neschválila vstup Česka do eurozóny nielen na základe hodnotenia maastrichtske kritérií, ale aj kritérií, ktoré súviseli s reálnou konvergenciou, teda s mierou pripravenosti ekonomiky ČR na eurozónu.

Na Slovensku k niečomu obdobnému NBS, MF SR a ani vláda nepristúpili a pri rozhodovaniach nebrali do úvahy, hoci NBS vo svojich dokumentoch venuje pozornosť aj analýzám zladenosti hospodárskych cyklov na Slovensku a v eurozóne. Nepristúpili k tomu napriek východiskovým bariéram ekonomiky Slovenska pred vstupom do eurozóny, napríklad relatívne nízkej ekonomickej a cenovej úrovni a pružnosti subjektov na Slovensku, cyklicky zraniteľnejšieho hospodárstva (významne ovplyvneného automobilovým priemyslom).

---

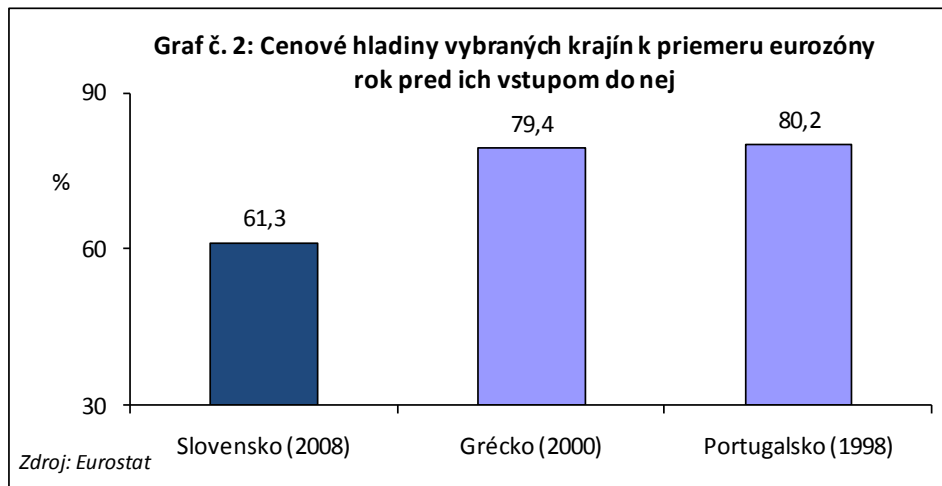
<sup>27</sup> Tak to prezentoval aj Robert Mundell v jeho neskorších prácach, napríklad vyjadrením, že "existencia spoločnej meny v rámci viacerých krajín môže zmierniť negatívne dopady asymetrických šokov vďaka lepšiemu rozloženiu rizika a diverzifikácie portfólia" (Mundell, 1973).

<sup>28</sup> Viac pozri napríklad v Lacina, Rozmahel a kol. (2010), s. 24-25.

<sup>29</sup> Viac napríklad tu: [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro\\_assess03\\_repindex.htm](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro_assess03_repindex.htm) a [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro\\_assess03\\_repexecsum.htm](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro_assess03_repexecsum.htm).

<sup>30</sup> Brown (1997).

Podľa údajov Eurostatu dosahovala priemerná cenová hladina (spotrebiteľských cien) na Slovensku v roku 2008 približne 61 % z priemeru vtedajšej eurozóny. Bola to nižšia priemerná cenová úroveň, akú mali všetci členovia eurozóny. Cenová hladina na Slovensku v tom roku tiež dosahovala napríklad približne 67% rakúskej a nemeckej a len 56% fínskej a 55% írskej cenovej hladiny.<sup>31</sup> Priemerná cenová hladina na Slovensku bola rok pred vstupom do eurozóny viditeľne nižšia aj ako v krajinách s najnižšou cenovou hladinou z pôvodných členov rok pred ich vstupom do eurozóny: Gréckom a Portugalskom (graf č. 2).



Poznámka: Prepočítané autorom podľa údajov Eurostatu.

Začiatkom roku 2007 preto Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika navrhol a na verejnú diskusiu predložil sedem kritérií (doplňujúcich k maastrichtským), ktoré zohľadňujú pripravenosť „ekonomiky“ Slovenska na menovú úniu a najmä mieru „pripravenosti Európy“ na fungujúcu menovú úniu (tabuľka č. 3).<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Prepočítané podľa údajov Eurostatu – pozri Eurostat (2009).

<sup>32</sup> Prezentované v analýze *Kritériá ne/výhodnosti členstva Slovenska v eurozóne* (Gonda, 2007).

**Tabuľka č. 3: Kritériá ne/výhodnosti členstva krajiny v eurozóne (pre Slovensko v roku 2007)**

KRITÉRIÁ		ÁNO, splnené	NIE, nesplnené
<b>SYSTÉMOVÉ</b> (vonkajšie – „ne/pripravenosť „Európy na fungujúcu men. úniu )	1. Priaznivejšie podmienky pre osobnú slobodu a konkurenciu (vrátane daňových a sociálnych systémoch)		x
	2. Predpoklady pre vyšší ekonomický rast a životnú úroveň obyvateľov		x
	3. Záruka finančnej stability, s predpokladmi do budúcnosti		x
	4. Podmienky pre fungujúcu menovú úniu bez významnejších rizík cyklických výkyvov a/alebo finančného kolapsu		x
<b>PRAGMATICKÉ</b> (vnútorné – „ne/pripravenosť Slovenska“)	5. Schopnosť využívať výhody nižších transakčných nákladov	x	
	6. Nevývolávanie tlakov na vyššiu infláciu a nenáchylnosť na cyklické výkyvy		x
	7. Schopnosť pružne reagovať na prípadné externé šoky		x

Poznámka: kritériá vypracované autorom pre týždenník .týždeň a pre slovenskú verejnosť (zverejnením analýzy *Kritériá ne/výhodnosti členstva Slovenska v eurozóne*). Autor pri ich vypracovaní vychádzal z výsledkov vlastnej práce v rokoch 2002 až 2006 a do určitej miery sa inšpiroval aj tzv. „českolipskými“ kritériami, vydefinovanými prezidentom ČR Václavom Klausom v roku 2006 a piatimi ekonomickými testami Spojeného kráľovstva, ktoré sformuloval britský minister financií Gordon Brown.

Legenda: x – autorom odhadované a v texte analýzy „Kritériá ne/výhodnosti členstva Slovenska v eurozóne“ (Gonda, 2007) z pohľadu situácie v čase jej spracovania (roku 2007), uvádzané iba ako ilustračný príklad.

Zdroj: Gonda (2007), Brown (1997), Klaus (2006).

Prostredníctvom vyhodnotenia jednotlivých kritérií je zámerom nájsť pre Slovensko odpovede na nasledovné otázky:

1. Je (euro)klub životaschopný, stabilný a je predpoklad, že prinesie obyvateľom Slovenska čisté výhody?
2. Sú ekonomické subjekty a podmienky na Slovensku pripravené na ekonomický život v tomto „klube“? Nespôsobí členstvo ľuďom na Slovensku v ňom viac škody ako osohu?

Posudzovať výhodnosť alebo nevýhodnosť členstva Slovenska v eurozóne sme tak navrhli aj podľa siedmich kritérií v dvoch vzájomne previazaných blokoch:

1. *Systémové kritériá*, vypovedajúce o podmienkach v eurozóne v kontexte európskej integrácie, o miere ne/pripravenosti eurozóny na fungujúcu menovú úniu bez výraznejších dodatočných nákladov a z toho plynúcich dôsledkov

2. *Pragmatické kritériá*, vypovedajúce o miere pripravenosti ekonomických subjektov a podmienok na Slovensku na členstvo v eurozóne.

Z pohľadu budúcej prosperity a slobody sú podstatné prvé štyri, teda systémové, kritériá. Vypovedajú o podmienkach v eurozóne a o miere ne/pripravenosti na vytvorenie funkčnej a stabilnej európskej menovej únie bez vyvolávania výraznejších dodatočných nákladov. Už v roku 2007 boli zrejmé systémové problémy eurozóny. Preto tieto kritériá neboli (a ani nie sú) splnené.

V rámci hodnotenia prvého kritériá sme napríklad v roku 2007 upozorňovali, že vstupom do eurozóny by Slovensko podporilo ekonomickú integráciu Európy na systémovo deformovanom a konkurencieschopnosť brzdiacom základe (centrálne riadená harmonizácia a umelé zjednocovanie podmienok, nie konkurencia a rôznosť).<sup>33</sup>

Ukazovalo sa tiež, že členstvo v eurozóne nie je (automatickou) zárukou vyššieho ekonomického rastu, lebo zviazanosť fixným výmenným kurzom, nižšia účinnosť centralizovanej menovej politiky ECB vo vzťahu k podmienkam v krajine (na Slovensku), regulované trhy (osobitne trhy práce), finančne náročné sociálne systémy a nepružné a stále viac harmonizované podmienky v eurozóne prinajmenšom v strednodobom horizonte prevažujú nad tými faktormi, ktoré pozitívne vplyvajú na ekonomický rast. Poukazovali na to už údaje dostupné v roku 2007 a potvrdili to dáta aj po vstupe Slovenska po vstupe do eurozóny (prezentované v podkapitole 2.2.2).

Taktiež už v tom čase bolo evidentné, že euro nie je zárukou fiškálnej zodpovednosti vlád. Naopak, motivuje ich prenášať časť finančnej záťaže na ostatných daňovníkov a držiteľov eura mimo ich krajín a vedie ich k menej zodpovednému splácaniu verejných dlhov národných vlád v spoločnej mene. Vlády nemajú motiváciu znižovať rozpočtové deficity. Naopak, prejavuje sa u nich tendencia k stále vyšším deficitom až po (resp. nad) úroveň 3% HDP. Údaje v roku 2007 to napovedali a ešte výraznejšie sa to prejavilo v neskoršom období, vrátane po vstupe Slovenska do eurozóny (v časových radoch porovnávame v podkapitole 2.2.4 a 2.3.1).

Ani ostatné systémové kritérium nebolo v roku 2007 splnené. Upozorňovali sme, že „eurozóna nemá vytvorené pevné základy pre jej dlhodobé fungovanie bez cyklických výkyvov a/alebo finančných otrasov. Dôvodom toho sú regulované trhy (najmä trhy práce), nepružná a veľmi málo mobilná pracovná sila, značné a prirodzené rozdiely v ekonomickej výkonnosti, hospodárskych politikách a záujmoch vlád jednotlivých krajín EMU a nereformované sociálne systémy v Únii. V eurozóne sú „otvorené“ vážne finančné pnutia, vyplývajúce napríklad z euro-financovania nákladov nezreformovaných a zadlžených dôchodkových systémov“. Tieto riziká sa potvrdili a odkryli ich dôsledky a pokusy o riešenia finančnej a dlhovej krízy v eurozóne.

Z pragmatických kritérií sme hodnotili ako splnené kritérium schopnosti využiť nižšie transakčné náklady ekonomických subjektov, keďže väčšina zahranično-obchodných výmen

---

<sup>33</sup> Gonda (2007), s. 2.



slovenských subjektov je so zahraničnými subjektmi z krajín dnešnej eurozóny, resp. aj ostatných krajín EÚ.

Ostatné dve kritériá sme obdobne ako všetky systémové vyhodnotili ako nesplnené, tak kritérium nevyvolávania tlakov na vyššiu infláciu a nenáchylnosť subjektov na Slovensku na cyklické výkyvy, ako aj schopnosť ekonomických subjektov a ekonomických veličín v podmienkach Slovenska pružne a účinne reagovať na prípadne externé šoky. Východiskami, o ktoré sa to opieralo boli napríklad veľké cenové rozdiely Slovenska oproti eurozóne (graf č. 2), veľká váha v ekonomike Slovenska v cyklicky zraniteľných odvetviach, napríklad v automobilovom priemysle a relatívne nízka reálna pružnosť a medzinárodná mobilita slovenskej pracovnej sily.<sup>34</sup>

Z navrhnutých kritérií nebolo v čase ich prezentovania (v roku 2007) splnených šesť z nich a splnené bolo iba kritérium č. 5 (tabuľka č. 3). V súčasnosti to nie je inak. Naopak, aktuálne sa prejavujú ďalšie problematické črty v eurozóne, ktoré tiež maastrichtské kritériá nezaznamenali, napríklad vzájomné prepojenie vládnych dlhov a pohľadávok medzi krajinami eurozóny (*euro-dlhová sieť*), či nadmerný nárast súkromných dlhov tlačený impulzmi predchádzajúcich centrálnych zásahov, osobitne centrálnych bánk. Ďalšie vážne dôsledky eura a eurozóny sa čoraz viac a viditeľnejšie sa prejavujú.

---

<sup>34</sup> Podľa Zväzu automobilového priemyslu SR predstavoval podiel automobilového priemyslu na celkovom priemysle na Slovensku v roku 2008 až 34,3 % ([http://www.mzv.sk/App/WCM/ZU/bruseleu/main.nsf/vw\\_ByID/ID\\_051A0E88FECCF026C1257BF00048F344\\_SK/\\$File/Eindhoven\\_SK.pdf](http://www.mzv.sk/App/WCM/ZU/bruseleu/main.nsf/vw_ByID/ID_051A0E88FECCF026C1257BF00048F344_SK/$File/Eindhoven_SK.pdf)), zatiaľ čo priemerná hodnota za EÚ bola v tom čase iba približne 10 % (Lacina, Rozmahel a kol., 2010, s. 46). Váha automobilového priemyslu na celkovom priemysle sa na Slovensku v ďalších rokoch ešte zvyšovala – až na 41% v roku 2012 ([http://www.mzv.sk/App/WCM/ZU/bruseleu/main.nsf/vw\\_ByID/ID\\_051A0E88FECCF026C1257BF00048F344\\_SK/\\$File/Eindhoven\\_SK.pdf](http://www.mzv.sk/App/WCM/ZU/bruseleu/main.nsf/vw_ByID/ID_051A0E88FECCF026C1257BF00048F344_SK/$File/Eindhoven_SK.pdf))

## 2 Skúsenosť s eurom a eurozónou

Slovensko je už vyše päť rokov členom eurozóny a eurozóna existuje vyše pätnásť rokov. Je to krátke časové obdobie na komplexné hodnotenie všetkých aspektov. Rámčovo je však možné vyhodnotiť doterajšiu skúsenosť a niektoré dôsledky členstva (nielen) Slovenska v eurozóne.

Aj slovenskí občania môžu pozorovať a musia znášať rôzny výklad, nedodržiavanie pravidiel a meniace sa pravidlá a podmienky a reálne dodatočné náklady v eurozóne, automaticky záväzné pre jej členov („*pripisovanie na euro-bianko šek*“). *To čo je vidieť* v podobe skúseností so zmenou pravidiel a prílevom dodatočných nákladov, prináša pre čoraz viac ľudí na Slovensku určité euro-vytriezvenie. *To čo nie je (zatiaľ) vidieť* - podstatu a hĺbku problému tohto európskeho menového experimentu – si pravdepodobne väčšina z nich zatiaľ (v dostatočnej miere) neuvedomuje.

Východiská hodnotenia dosahov členstva Slovenska do eurozóny, charakterizované v 1. kapitole, doplníme o ďalšie. Jedným z nich je to, že hodnotenie dosahov sťažuje skutočnosť, že Slovensko sa stalo členom eurozóny, keď vrcholila finančná kríza a je súčasťou eurozóny počas dlhovej krízy. Do úvahy je potrebné brať aj iné východiská, ktoré komplikujú hodnotenie dôsledkov členstva v eurozóne.

Spomedzi ďalších východísk možno spomenúť náklady niektorých, ktoré zároveň znamenajú výnosy iných. To sa týka primárne priamych dosahov. Ide napríklad o poplatky pri výmenách korún za eurá, teda po vstupe do eurozóny napríklad nižšie transakčné náklady firiem a ľudí (obchodujúcich s inými v eurozóne, respektíve cestujúcich po eurozóne) a súčasne nižšie transakčné výnosy bánk. Ďalším východiskom je význam a pre niekoho aj vyššia dôležitosť nemerateľných dosahov ako kvantifikovateľných, ktoré navyše nemožno jednoznačne odlíšiť od miery vplyvu iných faktorov, vrátane (dôsledkov) ekonomickej krízy. Týka sa to najmä nepriamych dosahov. Nezanedbateľným východiskom je platnosť ekonomického princípu individuálneho a subjektívneho posudzovania. Ten znamená, že očakávané čisté výhody z toho sa dajú určiť vo vzťahu k jednotlivcovi, nie z pohľadu celej spoločnosti. Na makro úrovni je možné len vyvodiť trendy, spôsobené identifikovanými príčinami. Celospoločenské dôsledky členstva v eurozóne nie je možné spočítať a kvantifikovať.

Podstatné dôsledky členstva Slovenska v eurozóne a skúsenosť (nielen) Slovenska s eurom a eurozónou možno napriek uvedeným obmedzeniam zosumarizovať v mantineloch trendov v rámci priamych a nepriamych dôsledkov členstva Slovenska v eurozóne, doplnených pascou systémových problémov a zabudovaných rizík (šťasti potvrdených vývojom krajín, ktoré sú dlhší čas členmi eurozóny) a pascou „riešení“ dlhovej krízy a meniacich sa pravidiel v eurozóne.

## 2.1 Priame dôsledky členstva Slovenska v eurozóne<sup>35</sup>

Členstvo v eurozóne priamo prinieslo slovenským subjektom niektoré priame výhody. Sú nimi napríklad úspory z nižších transakčných nákladov, vyplývajúce zo zrušenia poplatkov pri výmenách medzi slovenskými korunami a eurami. NBS pred vstupom Slovenska do eurozóny odhadovala ročné úspory zo zníženia finančných transakčných nákladov v ekonomike Slovenska na 0,3 % HDP a celkových transakčných nákladov na 0,36 % HDP.<sup>36</sup> Po vstupe do eurozóny ich konkretizovala a doplnila o ďalšie modelové prepočty.<sup>37</sup> Vyhodnotenie podľa reality po vstupe (nielen čo sa týka transakčných nákladov) však nezverejnila. V krajinách s vyspelejšími finančnými službami a s väčšími trhmi sa odhadujú tieto úspory na nižšej úrovni.<sup>38</sup>

Relatívne malé úspory z nižších transakčných nákladov celkovo v ekonomike do značnej miery kompenzuje pokles transakčných výnosov bánk zo zmenárenských činností a devízových obchodov. Tie NBS odhadla pred vstupom do eurozóny na 0,2 % HDP.

Ďalšie priame výhody nahradenia domácej meny eurom sú ešte zanedbateľnejšie. Príkladom sú úspory zo zníženia kurzového rizika (odstránením kurzového rizika voči euru). Tie sú napríklad v podmienkach Slovenska kvôli málo vyžívanému poisťovaniu mien proti kurzovému riziku zanedbateľné. NBS ich odhadla na úrovni 0,02 % HDP.<sup>39</sup>

Vyššia kurzová stabilita a silnejší výmenný kurz eura v čase finančnej krízy priniesli Slovensku oproti Česku a iným krajinám V4 niektoré priaznivé efekty, ale aj významné náklady a iné negatíva. Na jednej strane to znamenalo napríklad podporu kúpnej sily a nákupov slovenských občanov v zahraničí (osobitne v ostatných krajinách V4). Na druhej strane to však spôsobilo relatívne zdraženie slovenskej pracovnej sily a vyvážených tovarov a služieb, napríklad služieb cestovného ruchu. V čase krízy sa tak stali oproti krajinám V4 menej konkurencieschopným, čím sa prehĺbili a zvýraznili problémy slovenskej produkcie, zamestnanosti a vývozu. Slovensko tak po vstupe do eurozóny počas finančnej krízy (ktorá je pre ňu prvým testom) rýchlo pocítilo obmedzenie zo straty domáceho a pružnejšieho výmenného kurzu.

Obdobne protichodné dôsledky vyvoláva pokles úrokových sadzieb, odvíjajúci sa od administratívne určovanej základnej úrokovej sadzby Európskou centrálnou bankou.

---

<sup>35</sup> Za priame dôsledky členstva v eurozóne sa považujú dosahy, ktoré sú spôsobované bezprostredne a primárne, či takmer výlučne, samotným členstvom krajiny v eurozóne. V texte sa však nevenuje bližšia pozornosť napríklad jednorazovým dopadom (výnosom, aj nákladom), ani bezprostrednému nárastu cien a inflácie (keďže je súčasťou hodnotenia strednodobých dôsledkov na ceny v rámci podkapitoly štúdie 2.2.3).

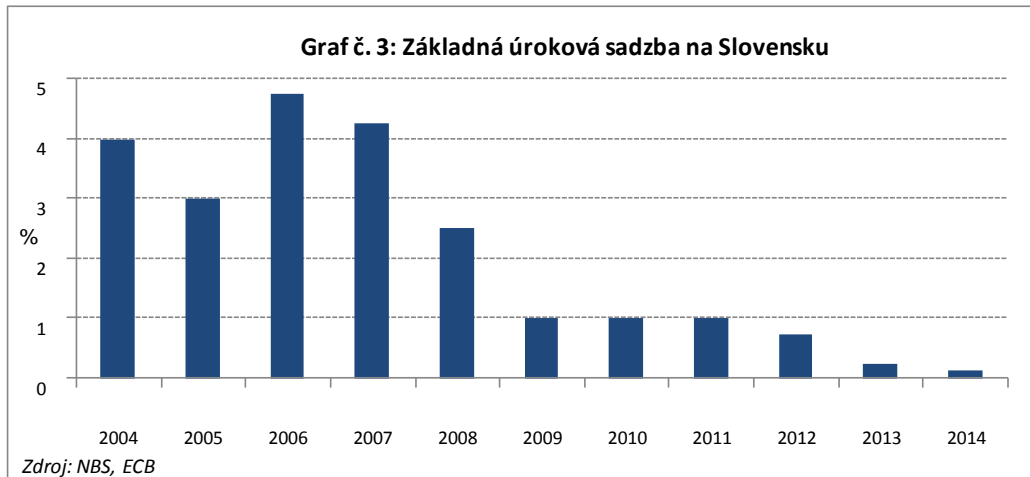
<sup>36</sup> Šuster a kol. (2006), s. 6.

<sup>37</sup> Pozri napríklad Zeman (2012).

<sup>38</sup> Napríklad vo Francúzsku a v Nemecku boli finančné transakčné náklady pred zavedením eura iba na úrovni 0,11 % HDP - Podľa Šuster a kol. (2006), s. 6.

<sup>39</sup> Šuster a kol. (2006), s. 9. Podľa aktuálnejších výpočtov NBS (publikovaných v roku 2012) odhaduje táto inštitúcia, že náklady spojené s výmenou meny by sa mali zredukovať o zhruba 40% a zníženie celkových transakčných nákladov by podľa NBS malo prispieť k zvýšeniu spotreby domácností o 0,6 %. Pozri Zeman (2012), s. 7 - 8.

Úroková politika ECB ovplyvnila pokles úrokovej sadzby na Slovensku nepriamo tesne pred vstupom do eurozóny a priamo po vstupe do nej. Zatiaľ čo jej úroveň ku koncu roka 2007 dosahovala 4,75%, tak ku koncu roka 2013 iba 0,25 % a od 10.9.2014 dokonca iba 0,15% (graf č. 3). Znižovanie základných úrokových sadzieb a pokles reálnych úrokov (nominálnych úrokov očistených o infláciu) do záporných hodnôt tlačil na pokles úrokov z vkladov, úverov a štátnych dlhopisov. Prinieslo to napríklad krajinám periférie po ich vstupe do eurozóny nezanedbateľné negatívne nepriame dôsledky (opisované v časti 2.3.2 štúdie).



Poznámka: Údaje sú uvádzané ku konca každého roka. Údaj za rok 2014 zodpovedá stavu ku koncu novembra daného roku (času dokončenia štúdie).

Na občanov Slovenska tiež čoraz viac dopadajú priame dodatočné náklady, záruky a záväzky za iných. Euro totiž prelieva dodatočné náklady, záväzky a zodpovednosť za dlhy a straty vinníkov v niektorých krajinách na všetkých držiteľov eura a daňovníkov v eurozóne. Výrazne sa to prejavilo (ako systémová podpora *morálneho hazardu*) v dôsledku pokusov európskych lídrov o riešenie európskej dlhovej krízy a na záchranu eura, ako sú tzv. eurovaly (EFSF a ESM)<sup>40</sup> a iné bail-out programy a nákupy štátnych dlhopisov ECB.

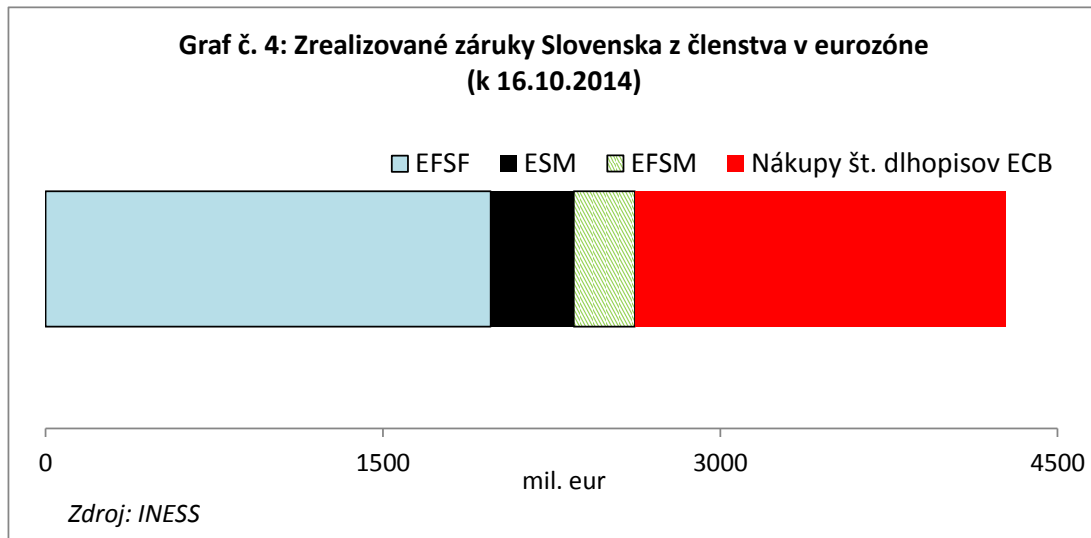
Podľa think tanku INESS predstavoval slovenský *účet za euro* k polovici októbra 2014 až 4,3 mld. eur z celkových čerpaných záruk na záchranu eura európskymi regulátormi počas vyše piatich rokov (približne na úrovni 500 mld. Eur).<sup>41</sup> Zodpovedalo to napríklad vyše 21 % daňovo-odvodových príjmov Slovenska. Tieto záruky bude musieť Slovensko vyplatiť v prípade, že zachraňovaná krajina nebude schopná (resp. zachraňované krajiny nebudú schopné) splácať svoje záväzky.

Takáto aktuálna a potenciálna záťaž je výsledkom toho, že Slovensko sa ako člen eurozóny podieľa na záväzkoch a podmienených nákladoch v budúcnosti z dôvodu „záchranských“ programov v eurozóne. Výnimkou bola len prvá pôžička Grécku v roku 2010 (v celkovom objeme 110 mld. eur), ku ktorej sa Slovensko nepripojilo. Po tlaku európskych lídrov už Slovensko participovalo, participuje a je súčasťou všetkých ostatných programov, vrátane EFSF (na Slovensku známeho ako dočasný euroval) a následne ESM (ako trvalý euroval), či

<sup>40</sup> EFSF – Európsky nástroj finančnej stability („dočasný euroval“) a ESM / EMS – Európsky stabilizačný mechanizmus / Európsky mechanizmus pre stabilitu („trvalý euroval“).

<sup>41</sup> Pozri pravidelne aktualizovaný *účet za euro* na stránke <http://eurokriza.sk/ucet-za-euro/>.

EFSM (Európsky finančný stabilizačný mechanizmus) a nákupy štátnych dlhopisov Európskou centrálnou bankou<sup>42</sup> (pozri graf č. 4).



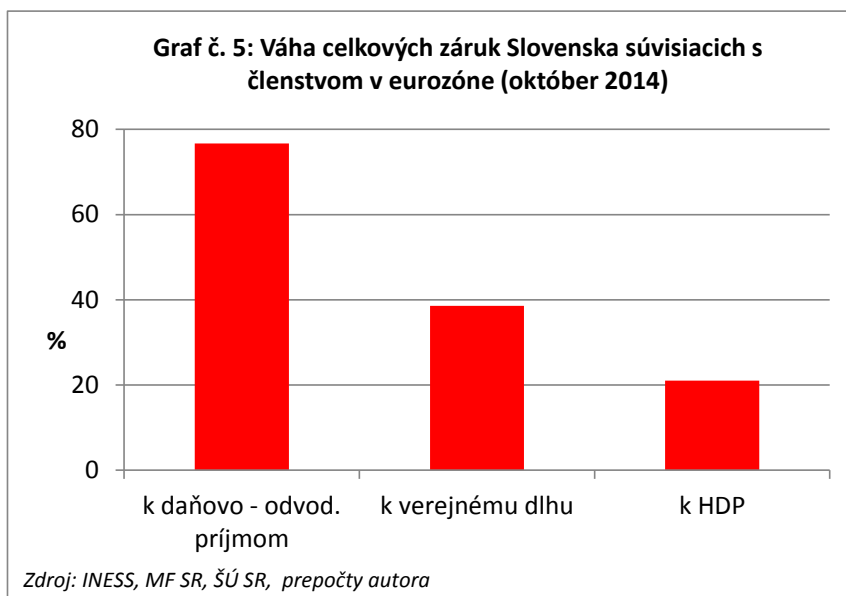
Legenda: EFSF – Európsky nástroj finančnej stability (dočasný euroval), ESM – Európsky stabilizačný mechanizmus (trvalý euroval), EFSM – European Financial Stabilization Mechanism, ECB - Európska centrálna banka.

Poznámka: Graf nezahŕňa podiel Slovenska v MMF, ktorý sa týka jeho spolufinancovania pôžičky Grécku a „podpory“ cez EFSF a EFSM. Tieto náklady totiž nevyplývajú členstva v eurozóne, ale z členstva v MMF a jeho následnom podieľaní sa na „zachraňovaní“ eura.

Na občanov Slovenska však môžu v budúcnosti dopadnúť podstatne väčšie náklady zo vzniknutých záruk v rámci členstva v eurozóne. Celkové záruky Slovenska z členstva v eurozóne zodpovedali k polovici októbra 2014 približne 15,5 mld. eur. Celkový objem garancií, nákupov štátnych dlhopisov ECB a poskytnutých úverov európskymi regulátormi počas vyše piatich rokov predstavoval k tomuto obdobiu vyše 1,6 bilióna eur.<sup>43</sup> Slovenský podiel zodpovedá čiastke, ktorá by v prípade jej realizácie, finančne zatriasla verejnými financiami na Slovensku. Predstavuje totiž až takmer 77 % daňovo-odvodových príjmov a 38,5 % verejného dlhu Slovenska v roku 2013 (graf č. 5).

<sup>42</sup> Nákupy štátnych dlhopisov uskutočňujú jednotlivé národné centrálné banky. Každý členský štát eurozóny (teda aj Slovensko) nesie časť rizika z nesplatenia týchto dlhopisov vo výške jeho podielu na základnom imaní ECB.

<sup>43</sup> Pozri pravidelne aktualizovaný účet za euro na stránke <http://eurokriza.sk/ucet-za-euro/>.



Poznámka: Objem záruk je porovnávaný s údajmi daňovo-odvodových príjmov, verejného dlhu a HDP za rok 2013.

Prezentované údaje poukazujú na reálne a už vzniknuté finančné riziká z oficiálnych relevantných zmlúv, tak ako sa štandardne prezentujú. Predstavujú však iba základnú úroveň, ktorá môže byť v realite podstatne vyššia. Medzi krajiny, ktoré ručia za záväzky eurovalu totiž patria aj tie, ktoré poberali, či ešte poberajú „pomoc“ (Grécko, Portugalsko, či Cyprus) a ktoré majú vážne finančné problémy a sú v zóne finančného ohrozenia (napríklad Španielsko). Počítať s príspevkami na záchranu ďalšieho finančne sa topiaceho v eurozóne od napríklad krajín periférie eurozóny nie je realistické (respektíve nie je v duchu princípu opatrnosti prognózovaných záťaží). Ak by sa prerozdělili podiely záruk ostatných (aj Slovenska) bez nich, tak by garancie (nielen) Slovenska výrazne vzrástli, tým sa aj zrealnili. Zároveň ESM nesie v sebe pre jeho členov *bianko šek* (viac v podkapitole 2.4).

Realizované a skryté finančné záťažé neustále rastú, a tým ešte viac prehľbujú a budú prehľbovať finančné problémy v eurozóne. To je jeden z dôvodov, prečo si aj slovenskí občania začínajú reálnejšie uvedomovať problémy eurozóny a časť z nich aj ich závažnosť a pascu eurozóny, do ktorej Slovensko tak rýchlo skočilo.

## 2.2 Nepriame dôsledky členstva Slovenska v eurozóne

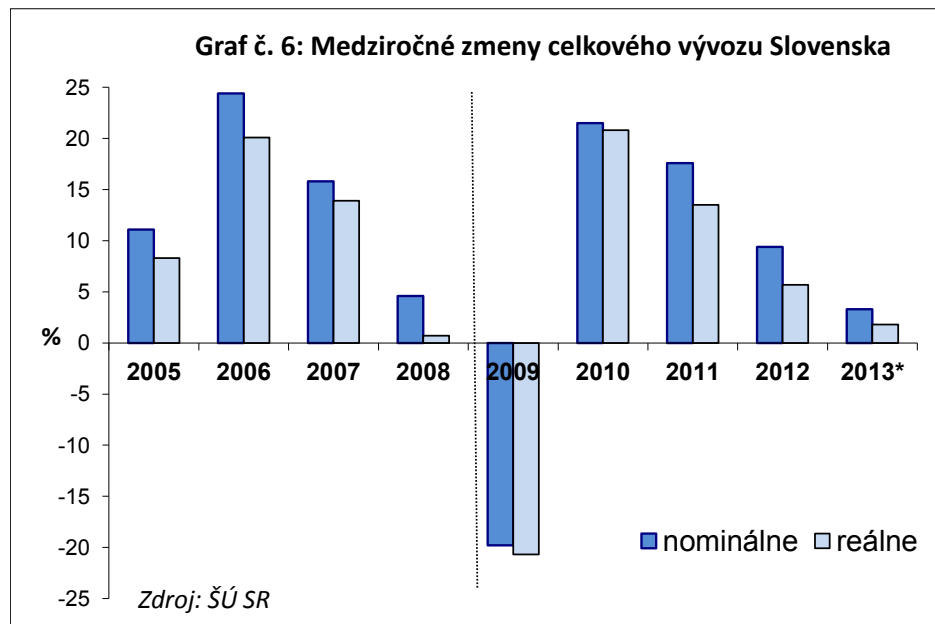
Z priamych dosahov vychádzajúce nepriame dôsledky členstva v eurozóne je náročnejšie vyhodnotiť. Dôvodom je najmä zatiaľ krátke obdobie (tým aj nedostatočné časové rady údajov) a vplyv finančnej a dlhovej krízy a iných faktorov, ktoré tieto dôsledky tiež zapríčiňujú.<sup>44</sup> Môžeme však aspoň porovnať vývoj často diskutovaných ekonomických ukazovateľov pred a po vstupe do eurozóny – zahraničný obchod (osobitne vývoz), prílev zahraničných investícií, infláciu, sprostredkované úroky a saldo a dlh verejných financií.

<sup>44</sup> Za nepriame dôsledky členstva v eurozóne sa považujú také, ktoré pôsobia sprostredkované cez priame dosahy a sú zapríčinené aj inými faktormi ako členstvom krajiny v eurozóne.

### 2.2.1 Zahraničný obchod a priame zahraničné investície

Napriek spomenutým obmedzeniam sa do určitej miery ukazuje, že NBS precenila viaceré deklarované prínosy zavedenia eura na Slovensku. Príkladom je jej predpoklad výrazného nárastu zahraničného obchodu. V roku 2006 odhadovala zvýšenie celkového zahraničného obchodu SR po vstupe do eurozóny o 50%.<sup>45</sup>

Nárast zahraničného obchodu na Slovensku sa po vstupe do eurozóny nenapĺňa. Napríklad vývoz Slovenska po vstupe do eurozóny rástol v priemere výrazne pomalšie ako priemerný vývoz počas štyroch rokov pred vstupom.<sup>46</sup> Príčinou toho bola aj finančná a dlhová kríza, ktorá sa prejavila najmä v poklese vývozu v roku 2009. Aj bez roku 2009 sa však vývoz Slovenska po vstupe do eurozóny (v priemere rokov 2010 až 2013) zvýšil pomalšie ako počas štyroch rokoch pred vstupom do eurozóny (v priemere rokov 2005 až 2008), nielen nominálne, ale aj reálne, hoci ich rozdiel bol nepatrný (graf č. 6).

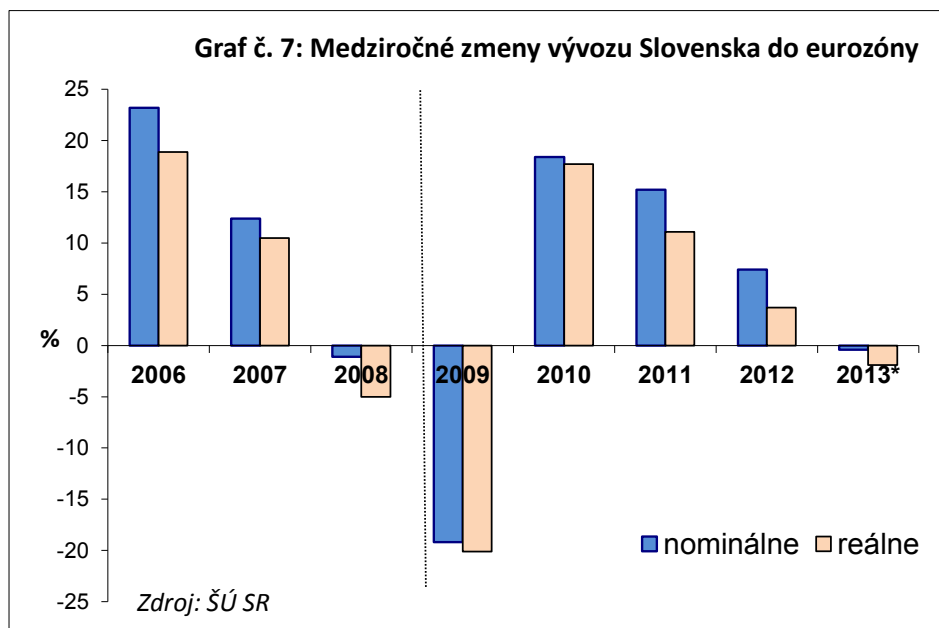


Poznámka: Údaje za rok 2013 sú predbežné.

Podobne pomalšie rástol po vstupe do eurozóny aj slovenský vývoz do ostatných krajín eurozóny. Dokonca aj bez zahrnutia údajov za rok 2009 slovenský vývoz do eurozóny po vstupe do nej rástol v priemere pomalšie ako priemerný slovenský vývoz do eurozóny počas troch rokov pred vstupom do eurozóny, tak v nominálnom, ako aj reálnom vyjadrení (pozri graf č. 7).

<sup>45</sup> Šuster a kol. (2006), s. 17.

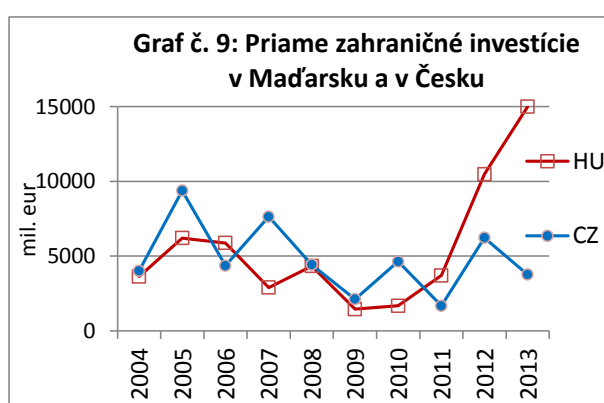
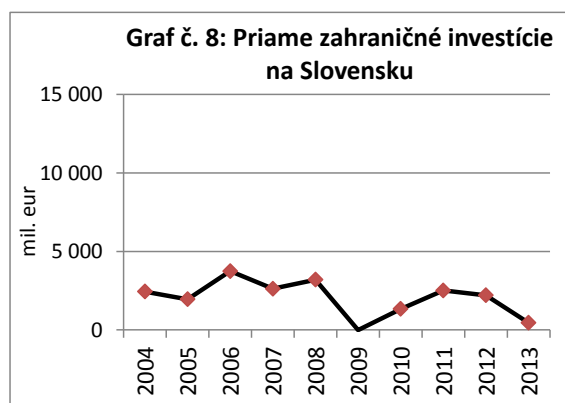
<sup>46</sup> Podľa údajov Štatistického úradu SR, dostupných na stránke <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=53828>.



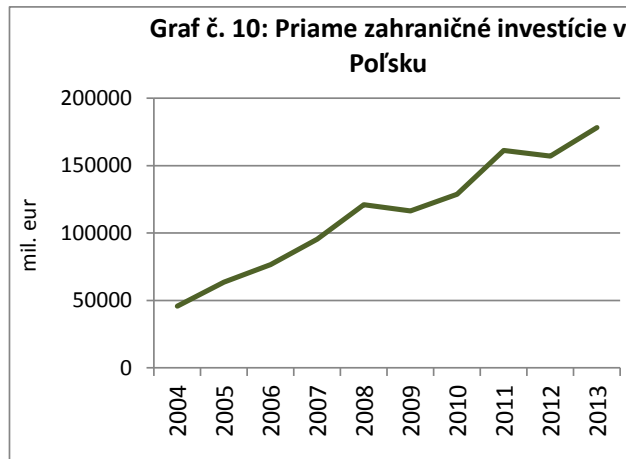
Poznámka: Údaje za rok 2013 sú predbežné.

Slovensko má ťažkosti udržať vývoz na predchádzajúcich úrovniach nielen kvôli obmedzenému zahraničnému dopytu (v súvislosti s dôsledkami finančnej krízy), ale aj kvôli relatívne silnému kurzu eura. Pre obchodných partnerov sú dôležité celkové komparatívne výhody, miera celkovej ekonomickej stability a napríklad geografická blízkosť.

Prílev priamych zahraničných investícií po vstupe do eurozóny sa tiež nezvýšil oproti predchádzajúcemu obdobiu. Naopak, ešte výraznejšie za ním zaostáva. Potvrdením toho, že členstvo v eurozóne nie je zárukou vyššieho prílevu priamych zahraničných investícií je porovnanie vývoja na Slovensku (graf č. 8) s ostatnými krajinami V4, ktoré nevstúpili do eurozóny (grafy č. 9 a 10). Na rozdiel od Slovenska v ich prípade nedošlo k útlmu prílevu priamych zahraničných investícií a naopak v Maďarsku a Poľsku dochádza v ostatných rokoch k ich výraznému zvyšovaniu.





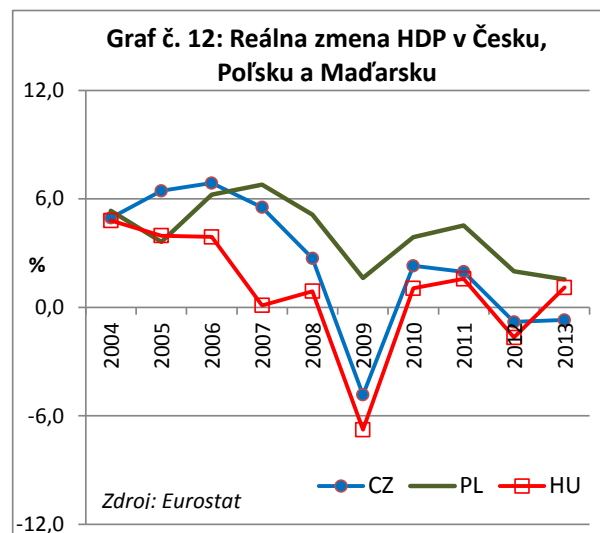
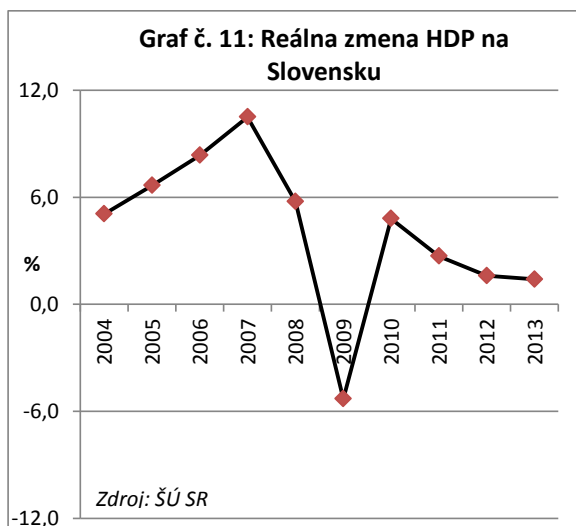


Zdroje ku grafom č. 8 až 10: <http://www.tradingeconomics.com>, <http://ieconomics.com>, NBS, ČNB

### 2.2.2 Ekonomická výkonnosť

Podobne je to s ďalším preceňovaným prínosom eurozóny: očakávaným pozitívnym príspevkom členstva v nej k ekonomickému rastu. Vývoj ekonomickej výkonnosti Slovenska nepotvrzuje, že členstvo krajiny v eurozóne je predpokladom vyššieho ekonomického rastu. Badateľný je skôr opačný trend.

Ak aj budeme abstrahovať od roku 2009, ktorý najvýraznejšie zasiahla finančná kríza, tak tempá reálneho ekonomického rastu Slovenska boli v rokoch 2010 až 2013 významne nižšie (s klesajúcou tendenciou) ako v ostatných piatich rokoch pred vstupom do eurozóny (graf č. 11). V krajinách V4, ktoré nie sú členmi eurozóny (neboli členmi ku koncu novembra 2014), došlo po roku 2008 k podobnému trendu vývoja HDP ako na Slovensku, ale nie tak nepriaznivému oproti predchádzajúcemu obdobiu ako tomu bolo v prípade Slovenska (graf č. 12).

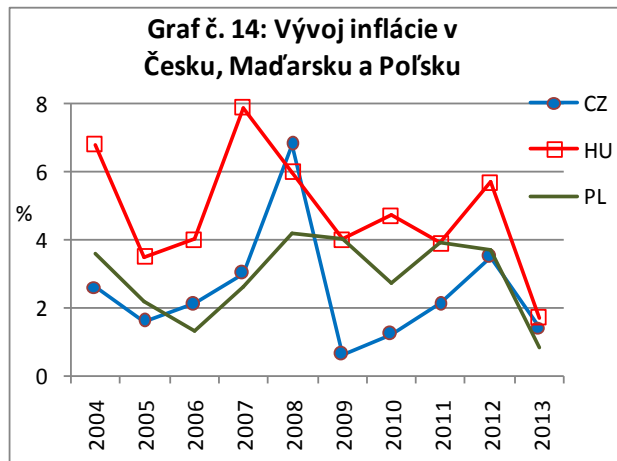
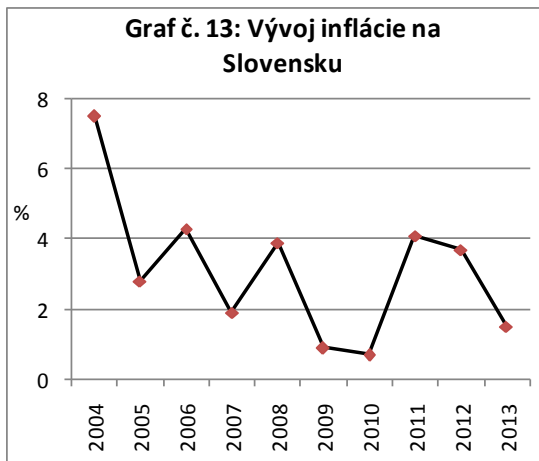


Pribrzdzenie ekonomického rastu je pozorovateľné aj u ostatných krajín eurozóny po začlenení sa do nej. V priebehu celého obdobia od roku 1999 nedošlo v eurozóne k akcelerovaniu ekonomickej výkonnosti, skôr k miernemu spomaľovaniu, až k prepadu. Je to dôsledok viacerých faktorov, vrátane dosahov finančnej a dlhovej krízy, ale aj dôsledok

systemových problémov eurozóny a ich príčin. Potvrzuje to skutočnosť, že eurozóna nie je nástrojom, ale brzdou prosperity (podrobnejšie sa tomu venujeme v podkapitole 2.3.5).

### 2.2.3 Ceny a odvodené úroky

Spolu s tým sa nateraz v podmienkach Slovenska nezvyšuje inflácia, vykazovaná oficiálne podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP). Po jej výraznejšom znížení v rokoch 2009 a 2010 sa v ostatných rokoch pohybuje približne na úrovniach, ktoré dosahovala v rokoch 2005 až 2008 (pozri graf č. 13). Vývoj inflácie na Slovensku sa od roku 2009 zatiaľ významnejšie nelíši od vývoja inflácie v ostatných krajinách V4. Len v Maďarsku dosahovala inflácia vyššie hodnoty, okrem roku 2013 (graf č. 14).



Zdroj: národné banky krajín V4

Obyvatelia Slovenska pocítili po vstupe Slovenska do eurozóny výraznejšie zvyšovanie cien niektorých služieb (napríklad reštaurácií a hotelov), nájomného a potravín (podľa NBS najmä kávy). NBS (Karmažin, 2011) prezentovala najvýznamnejší nárast cien v takomto zložení spotrebného koša so záverom, že v prvom roku po vstupe Slovenska do eurozóny sa podľa nej zvýšila cenová hladina tejto vzorky o takmer 0,4 percentuálneho bodu. Celkovo sa v roku 2009 podľa NBS zvýšila inflácia kvôli euru o 0,25 percentuálneho bodu.<sup>47</sup>

Na Slovensku sa po vstupe do eurozóny zatiaľ vyššia inflácia neprejavila kvôli významnejším faktorom, ktoré ju brzdili. Išlo o zníženie nákupov obyvateľov, bankových úverov a iné faktory, ktoré súviseli s dôsledkami finančnej krízy. V ostatnom období vyvolávajú do budúcnosti inflačné tlaky spôsoby „riešenia“ dlhovej krízy, kumulovanie dlhov a systémové riziká vyplývajúce z podoby eurozóny (opísané viac v podkapitole 2.3)

Na zadlžovanie (súkromné, aj verejné) tlačia aj nepriame dôsledky umelo znížovanej úrokovej sadzby ECB – nízke úrokové sadzby z úverov a zo štátnych dlhopisov.<sup>48</sup> Mementom sú nepriaznivé dôsledky takto nízkych nominálnych úrokov s vyššou infláciou, teda záporných reálnych úrokov, v krajinách periférie po ich vstupe do eurozóny. Prispeli k

<sup>47</sup> Pozri Karmažin (2011), s. 13.

<sup>48</sup> Iným dôsledkom je pokles úrokov z vkladov, ktorý najmä v kombinácii s infláciou tlačí na znehodnocovanie bankových úspor.

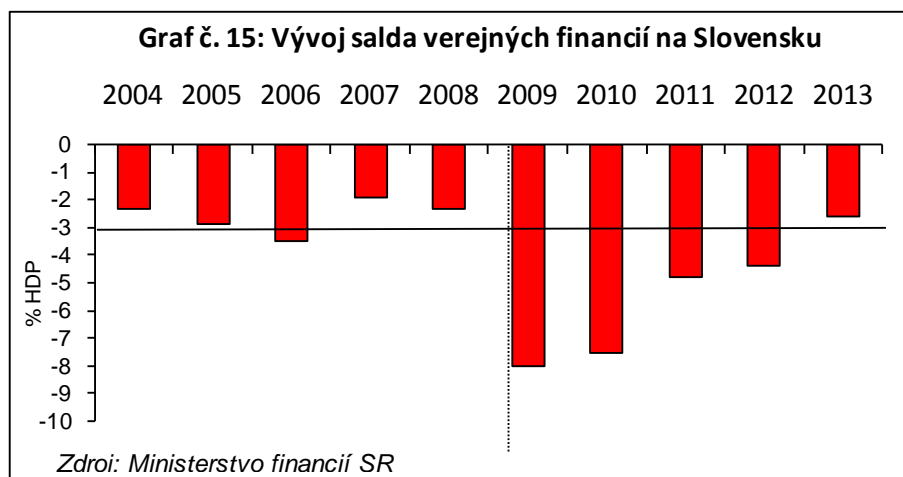
umelo nafúknutému úverovému boomu v nich – v súkromnej sfére, aj vo verejnej správe (viac v podkapitole 2.3.2).

Na Slovensku sa nárast bankových úverov súkromnému sektoru nateraz (k novembru 2014) neprejavil (aj z dôvodu obozretného a opatrného prístupu bánk). K relatívne významnému poklesu úrokových sadziieb došlo u štátnych cenných papierov, a to o vyše dva percentuálne body. Prispelo to k zníženiu výdavkov na dlhovú službu o niekoľko sto miliónov eur ročne.

Zníženie úrokových sadziieb štátnych cenných papierov vyznieva na prvý pohľad pozitívne ako efekt v podobe úspor verejných financií. Reálne však prináša a do budúcnosti pravdepodobne (ešte viac) bude prinášať negatívne dôsledky. Vlády vďaka „úsporám“ z úrokovej politiky ECB nemuseli realizovať a nerealizovali skutočné úspory vo výdavkoch v takom objeme, takže *de facto* šetrili menej. Keď sa úrokové sadzby v budúcnosti zrealnia (zvýšia), tak to významne zvýši výdavky na obsluhu dlhu a bude predstavovať tlak na rast verejných výdavkov a rozpočtového deficitu, prenesený na daňovníkov a vládu v budúcnosti.

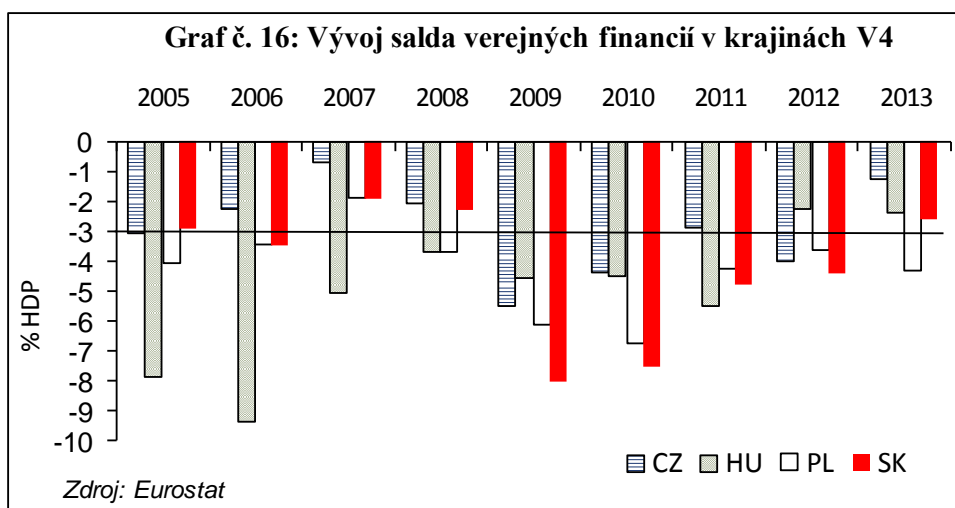
#### 2.2.4 Verejné financie

Na Slovensku sa hospodárenie s verejnými financiami po vstupe do eurozóny obdobne ako v mnohých ďalších krajinách zhoršilo. Dôvodov bolo viac (vnútorných, aj vonkajších)<sup>49</sup>, vrátane práve členstva v eurozóne a nákladov s ním spojených. Slovenské vlády po vstupe do eurozóny každoročne zatínajú podstatne väčšie rozpočtové sekery ako tie počas posledných rokov pred vstupom do nej, s výnimkou roku 2013 (graf č. 15).

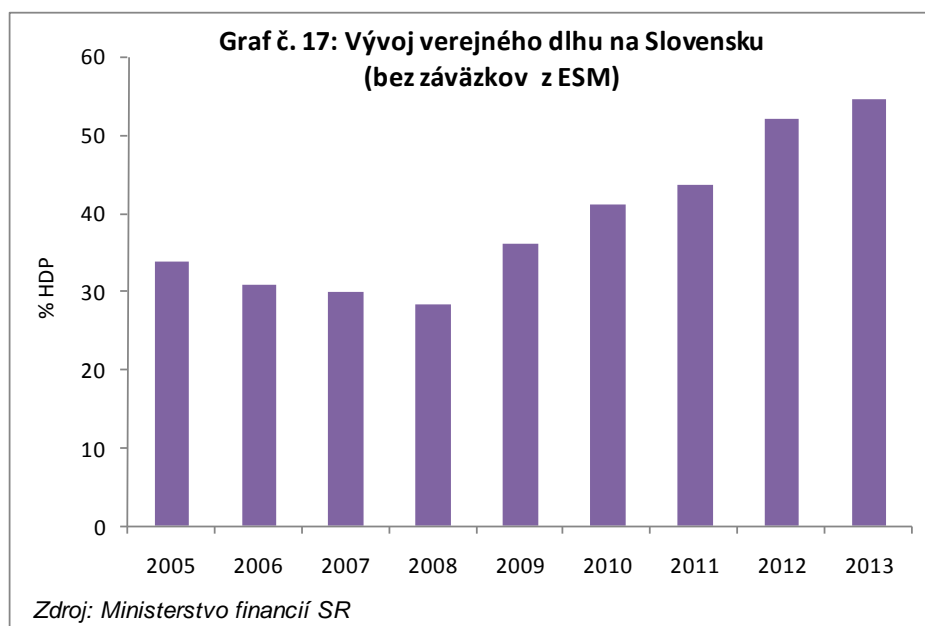


Slovenské vlády zároveň od roku 2009 každoročne hospodárili horšie (s väčšou celkovou „fiškálnou sekerou“) ako české a maďarské vlády a v rokoch 2009, 2010 a 2012 aj ako poľské vlády (graf č. 16).

<sup>49</sup> Patria medzi ne najmä výdavková expanzia vlád počas niektorých rokov (osobitne v roku 2009, keď sa verejné výdavky medziročne zvýšili až o približne 12 %) a dosahy finančnej krízy.



Od roku 2009, keď Slovensko vstúpilo do eurozóny, sa preto nebezpečne dvíha verejný dlh Slovenska: napríklad z úrovne 28,5% v roku 2008 až na 54,6 % v roku 2013 (pozri graf č. 17).<sup>50</sup> Ak by sme do verejného dlhu započítali napríklad aj záväzky Slovenska z Európskeho stabilizačného mechanizmu (trvalého eurovalu),<sup>51</sup> tak by verejný dlh Slovenska prevýšil v roku 2013 hranicu 60 % HDP (na úroveň zodpovedajúcu približne 62,5 % HDP).



V prípade pokračovania takéhoto rýchlo rastúceho verejného dlhu (aj bez zahrnutia záväzkov z ESM) sa môže aj Slovensko (ešte pred pár rokmi hrdiace sa relatívne nízkym verejným dlhom) relatívne rýchlo dostať medzi krajiny, ktoré majú problémy s financovaním ich dlhov na trhu.

<sup>50</sup> Podľa dokumentu „Vládny návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2015 až 2017“ (Ministerstvo financií, 2014).

<sup>51</sup> Ministerstvo financií SR zahŕňa do verejného dlhu záväzky EFSF, nie však záväzky z Európskeho stabilizačného mechanizmu - ESM. Odvoláva sa pritom na stanovisko Eurostatu z 30. januára 2013 (Ministerstvo financií SR, 2014, s. 12).

Empiricky sa potvrdzuje, že členstvo v eurozóne neprispieva k väčšej hospodárnosti vlád a nižšiemu zadlžovaniu, ale podporuje rozpočtovú nehospodárnosť a zvyšovanie zadlžovania. Viditeľnejšie je to pri pohľade na vývoj v členských krajinách eurozóny od jej vzniku (resp. od roku 2001 v prípade Grécka). Je to aj dôsledok systémovo zabudovaných rizík v eurozóne a snáh európskych lídrov riešiť problémy dlhovej krízy v nej (viac v nasledujúcej podkapitole).

### **2.3 Pasca systémových a dlhodobých problémov a rizík eurozóny**

Na pochopenie podstaty a hĺbky dôsledkov členstva Slovenska alebo inej krajiny v eurozóne a reálnych rizík z neho na občanov do budúcnosti nestačí zhodnotenie prejavov dôsledkov vyše päťročného členstva v euroklube. K nemu je potrebné doplniť systémovo zabudované problémy a riziká eurozóny, ktoré sa do určitej miery prejavili v jej pôvodných členských krajinách<sup>52</sup> (viac ako v podmienkach Slovenska) alebo na základe podložených faktorov sa reálne môžu prejavíť v budúcnosti. Ide najmä o tieto systémové problémy a zabudované riziká eurozóny: eurozóna ako zdroj, resp. nástroj motivácií k zadlžovaniu, morálnemu hazardu a dodatočných nákladov, prehlbovania cyklických výkyvov, tlakov na vyššiu infláciu v budúcnosti, brzdenie prosperity, urýchľovania politickej centralizácie a prehlbovania finančnej a inej nestability, pnutí a konfliktov.<sup>53</sup>

#### **2.3.1 Motivácie k zadlžovaniu a morálnemu hazardu**

Eurozóna nie je zárukou finančnej zodpovednosti. Naopak, systémovo motivuje k zadlžovaniu jej členov prostredníctvom viacerých kanálov. Týka sa to primárne vlád, ale aj súkromného sektora.

Vlády v eurozóne napríklad vedľa, že sa im oplatí cez deficit a dlh v eurách prenášať financovanie časti svojich programov na iných – na držiteľov eura, daňovníkov a voličov mimo hraníc ich krajiny. V menovej únii so spoločnou menovou politikou a rôznymi národnými fiškálnymi politikami je euro kanálom fiškálneho čierneho pasažierstva. Vlády majú motiváciu zadlžovať sa a vydávať štátne dlhopisy. Vedia, že náklady z toho sa cez euro prelejú aj na držiteľov eura mimo ich krajiny. Dochádza k *eurotragédii spoločnej (obecnej) pastviny*, pri ktorej deficitné krajiny externalizujú svoje náklady na iných a získavajú benefity na úkor neskorších prijímateľov nových peňazí.<sup>54</sup>

Motivácie k zadlžovaniu a *morálny hazard* zadlžených vlád a ich veriteľov (finančných inštitúcií) podporujú opatrenia európskych lídrov a MMF zamerané na „riešenie“ európskej dlhovej krízy, osobitne ESM (trvalý euroval). Práve ESM umožňuje presúvať objemovo

---

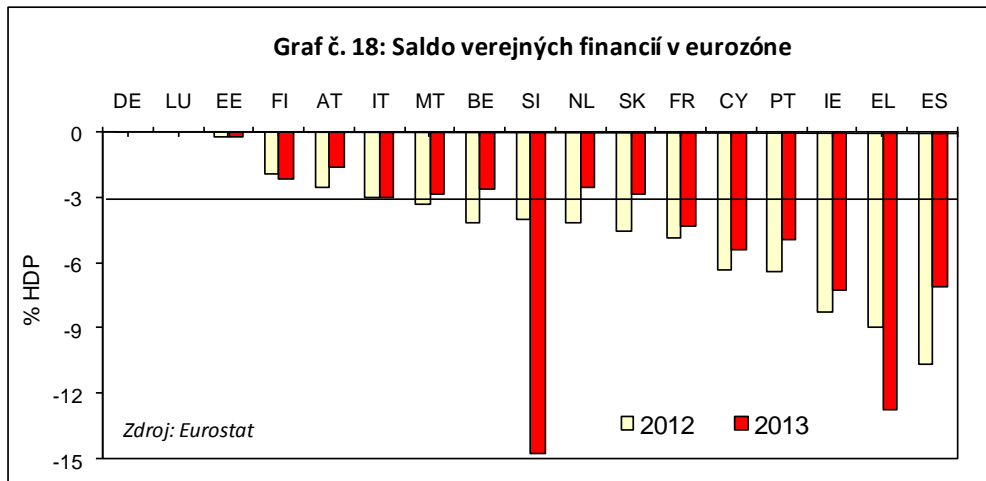
<sup>52</sup> Medzi ne zaraďujeme všetky krajiny, ktoré vstúpili do eurozóny od jej vzniku, teda roku 1999 (Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko) a Grécko, ktoré síce vstúpilo do eurozóny v roku 2001, ale pôvodne malo do nej vstúpiť tiež v roku 1999.

<sup>53</sup> Na tomto mieste (v rámci podkapitoly 2.3) sú prezentované podstatné súvislosti systémových problémov a rizík eurozóny. Podrobnejšie sú rozobrané napríklad v Gonda (2013a) a Gonda (2013b).

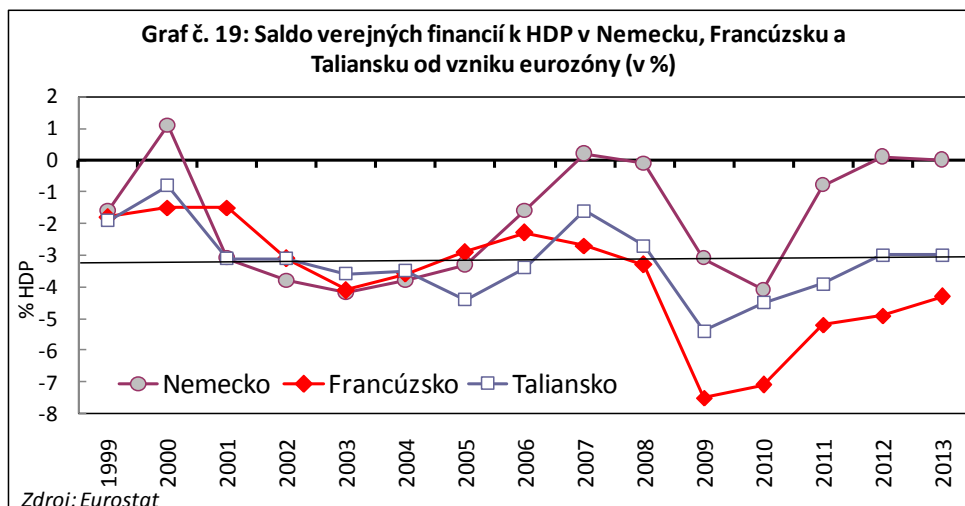
<sup>54</sup> Viac pozri Bagus (2011), s. 100 – 102.

značné transfery, napríklad z peňazí daňovníkov v jednej krajine na záchranu banky v inej krajine. Tým sa v eurozóne vytvára „Európska dlhová a transferová únia“.

S verejnými financiami majú problém skoro všetky vlády v eurozóne. Potvrdzujú to údaje o ich hospodárení na sekeru v rokoch 2012 a 2013, s výnimkou nemeckej, estónskej a luxemburskej vlády (pozri graf č. 18).

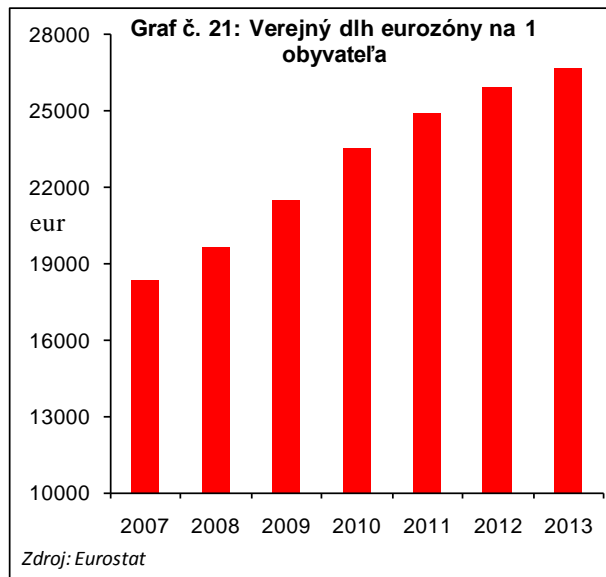
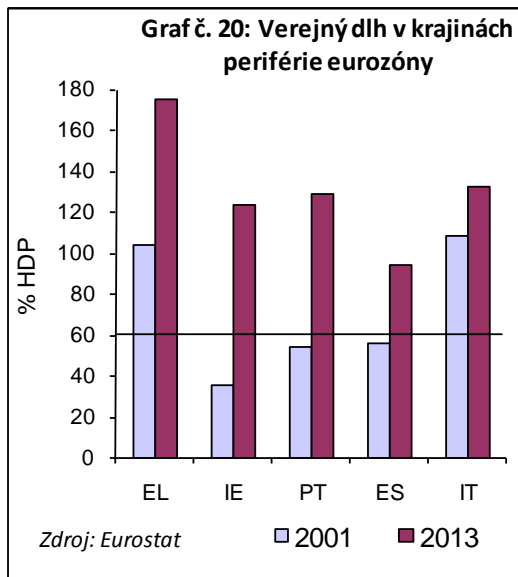


Systémová deficitnosť vládneho hospodárenia v eurozóne je viditeľnejšia pri pohľade na jej vývoj od vzniku eurozóny. Týka sa to aj troch krajín s najväčším podielom na HDP eurozóny – s výnimkami v niektorých rokoch v Nemecku a bez výnimky vo Francúzsku a v Taliansku. Francúzske a talianske vlády nielenže každoročne míňali viac ako mali k dispozícii príjmy, ale ich rozpočtové deficity boli častokrát vyššie ako 3% HDP, teda administratívne stanovené kritérium, ktoré by mali členské štáty dodržiavať v rámci Paktu stability a rastu. Väčšina vlád eurozóny ho však už viackrát porušila, a to i nemecké vlády v rokoch 2001 až 2005 a 2009 a 2010 (graf č. 19).

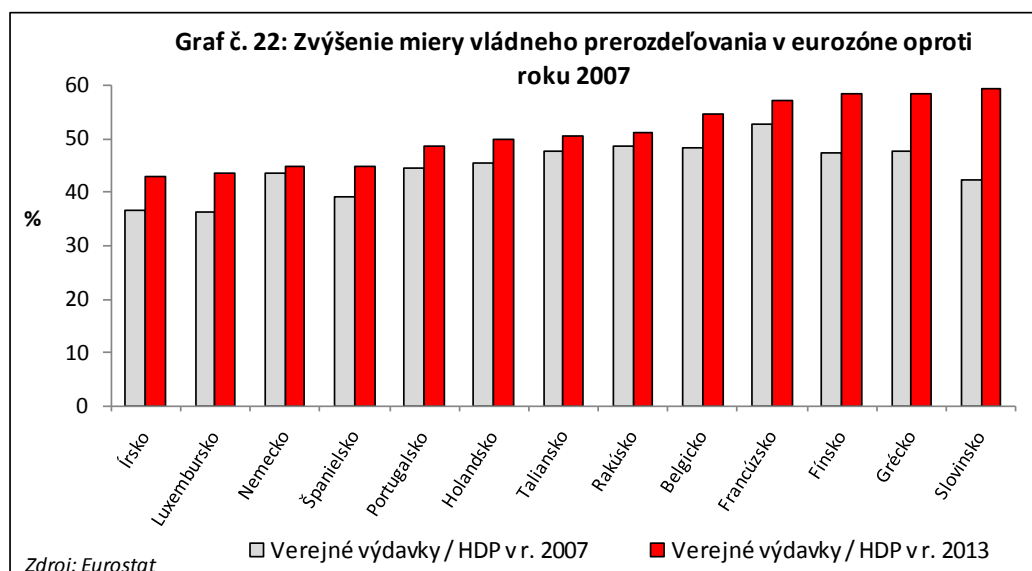


Deficitne hospodáriace vlády eurozóny tak daňovníkom eurozóny naďalej vystavujú do budúcnosti nekryté šeky na veľké sumy, navýšené o úroky. Každoročné hospodárenie vlád na sekeru zároveň tlačí na zvyšovanie verejných dlhov. Verejný dlh vyletel najvýraznejšie

v krajinách periférie eurozóny. Od roku 2001 (roku vstupu Grécka do eurozóny) sa napríklad verejný dlh Grécka zvýšil z necelých 104% na približne 175%, Portugalska z 54% na 129% a Írska z 35% na 123% HDP v roku 2013 (graf č. 20).



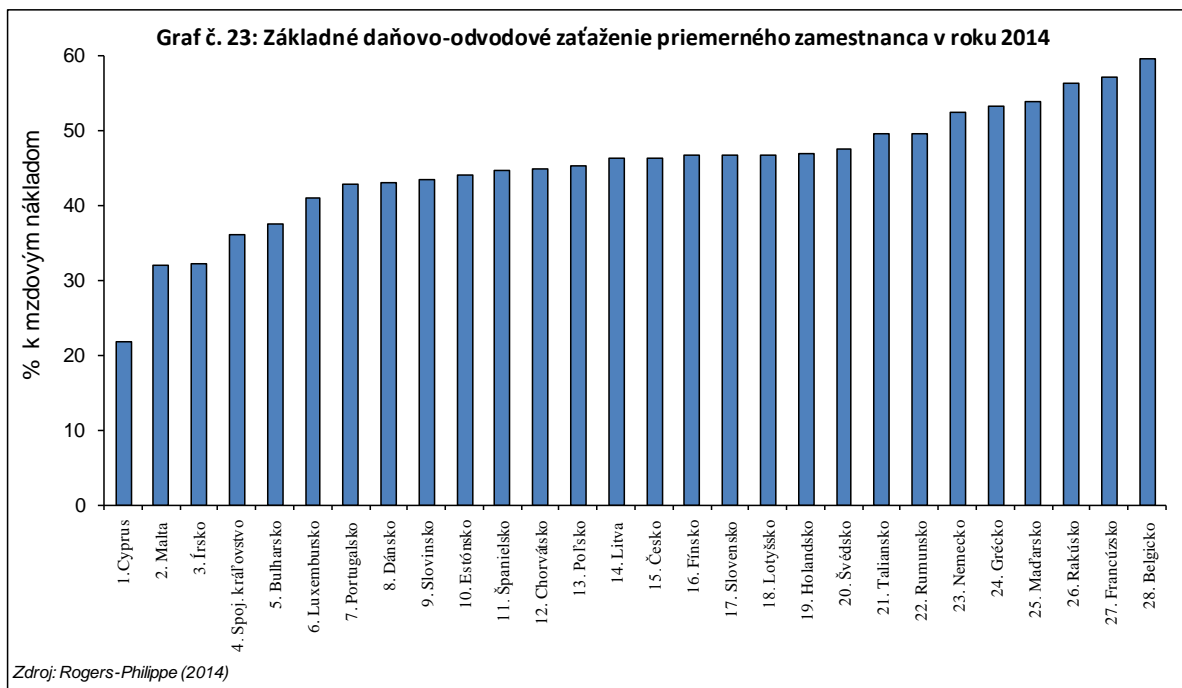
Zdrojom kumulujúcich sa dlhov sú príliš veľké a neustále rastúce verejné výdavky garantujúce ľuďom veľkú mieru spoliehania sa na štát, ktorá v nich prehĺbuje *kultúru závislosti* a *mentalitu nárokovateľnosti*. Pomer verejných výdavkov k HDP vzrástol v roku 2013 oproti roku 2007 vo všetkých krajinách eurozóny, ktoré boli jej členmi aj pred krízou, teda v roku 2007 (graf č. 22). Vlády v eurozóne ani počas krízy nepristúpili k šetreniu, k razantnejším škrtom, zásadnejším zmenám na výdavkovej strane a k znižovaniu ich zasahovania a miery prerozdelenia zdrojov. Nezačali tak riešiť podstatu problému verejných financií.



Poznámka: V grafe sú porovnávané iba údaje krajín, ktoré boli členmi eurozóny aj v roku 2007.

Takéto nadmerné a rýchlo rastúce verejné výdavky tlačia na rast zaťaženia daňovníkov v súčasnosti a do budúcnosti. Práve krajiny eurozóny a EÚ patria k najviac daňovo

a odvodovo preťaženým, pričom u mnohých z nich dosahuje základné daňovo-odvodové zaťaženie (iba daňou z príjmu, odvodov a DPH) až okolo 50% mzdových nákladov priemerného zamestnanca (graf č. 23). Na Slovensku to bolo v roku 2014 až takmer 47%.



Nastavenie eurozóny a opatrenia európskych lídrov a MMF motivujú k finančnej nezodpovednosti a k zadlžovaniu nielen vlády, ale aj súkromný sektor. Príkladom je podporovanie krytia strát finančných inštitúcií, ktoré sú veriteľmi zadlžených štátov, eurovalom, teda daňovníkmi eurozóny. Ďalším príkladom je euro-kanál úverového boomu kvôli ľahšie dostupnému väčšiemu množstvu lacných peňazí, záporných reálnych úrokových sadziab z úverov, v krajinách periférie po ich vstupe do eurozóny, v súkromnom sektore napríklad v Írsku a Španielsku (viac v nasledujúcej podkapitole).

### 2.3.2 Prehľbovanie cyklických výkyvov

Euro zároveň pôsobí ako kanál prehľbovania fázy hospodárskeho cyklu, pričom na začiatku jeho existencie znásobilo umelo tlačený úverový boom v krajinách periférie eurozóny. Jednotné základné úrokové sadzby v eurozóne odrážali skôr realitu ekonomicky silnejšieho a pomalšie rastúceho Nemecka s nízkou mierou rizika a nižšou infláciou ako realitu v ekonomicky zaostávajúcejších a rýchlejšie rastúcich ekonomikách krajín periférie s vyššou mierou investičného rizika a vyššou infláciou.

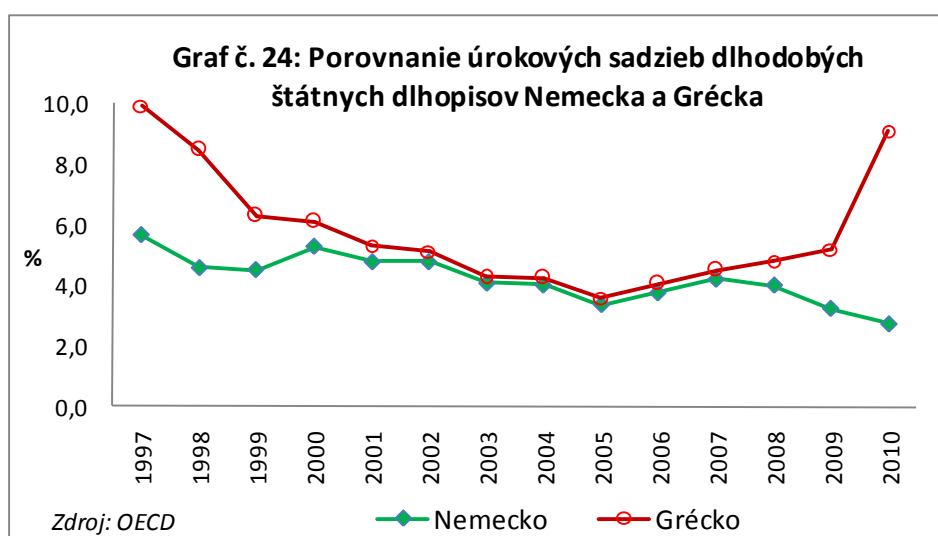
Mementom sú najmä negatívne dôsledky takto nízkych nominálnych úrokov s vyššou infláciou, teda záporných reálnych úrokov, v krajinách periférie po ich vstupe do eurozóny. Prehľbilo to umelo nafúknutý úverový boom v nich – v súkromnej sfére, aj vo verejnej správe.

Napríklad netrhovo nízke reálne úroky z úverov a príliš veľa lacných peňazí v eurách tlačilo v rokoch 2001 až 2007 k nadmerným súkromným úverom a k vzniku väčších úverových



bublín najmä v Írsku a v Španielsku. Značný nárast dlhov podnikov a domácností sa preniesol do problémov v bankovom sektore a po snahách vlád o ich zachraňovanie do nárastov verejného dlhu. Najvypuklejšie sa to prejavilo v enormnom náraste verejného dlhu Írska (z 35 % HDP v roku 2001 na 123,7 % HDP v roku 2013)<sup>55</sup>.

V dôsledku jednotnej úrokovej politiky ECB, zníženej miery rizika vstupe do eurozóny a implicitných garancií krytia potenciálnych problémov aj vo fiškálne nezodpovednejších vládach, sa tiež umelo znížila miera rizika napríklad gréckych štátnych dlhopisov (nezodpovedajúca ich reálnej schopnosti v čase splácať záväzky). Výrazne sa im znížili úrokové sadzby na takmer rovnakú úroveň ako mali nemecké štátne dlhopisy (graf č. 24). Vymazanie rizikovej prirážky gréckych, španielskych a iných vládných dlhopisov na takmer nulu (oproti nemeckým) bolo v značnej miere dôsledkom centrálnych garancií finančnej záchrany akejkolvek krajiny eurozóny za každú cenu.<sup>56</sup>



Poznámka: Úrokové sadzby zodpovedajú priemerným ročným výnosom štátnych cenných papierov so splatnosťou 10 rokov.

Euro tak na začiatku znásobilo umelo tlačený úverový boom. V ostatných rokoch zase prehľbuje ekonomickú recesiu, tým že neumožňuje jej zmiernenie pružnejším reagovaním výmenného kurzu a úrokových sadzieb. Chýba kurzový a/alebo úrokový signál a trest, ktorý by napovedal o problémoch v danej ekonomike (nie napríklad devalvácia ako pseudonástroj pomoci domácim vývozcom). Takýto smerodajný kurzový, či úrokový signál o problémoch gréckej ekonomiky napríklad chýbal v čase, keď grécke vlády rozšafne míňali peniaze daňovníkov a rýchlo ich zadlžovali.

<sup>55</sup> Eurostat (2014a).

<sup>56</sup> Neskôr sa to naplno potvrdilo v prípade Grécka. Úrovně úrokových sadzieb neodzrkadľovali rozdielne miery rizika defaultu krajín (v Grécku do roku 2008, resp. do určitej miery aj v roku 2009).

### 2.3.3 Urýchľovanie politickej centralizácie

Zavedenie eura a eurozóny sa zdôvodňovalo spoločným trhom a európskou integráciou. Ako sme však už uviedli, ide o ekonomicky chybné zdôvodnenie. Trh a ekonomická integrácia totiž vyžadujú konkurenciu a neexistenciu prekážok pre slobodnú výmenu, nie centrálnu a administratívne stanovenú spoločnú menu a iné centrálnu harmonizácie.

Euro a eurozóna boli od začiatku vytvorené ako politický projekt, ktorý v rámci smerovania európskej integrácie mal vytvoriť predpoklady pre neskoršie vytvorenie politickej únie a spoločného európskeho štátu. Deklarovali to niektorí politici a upozorňujú na to aj renomovaní ekonómovia. Z politikov ešte raz spomeňme výrok bývalého kancelára Nemecka Helmuta Kohla: „Chceme politickú unifikáciu Európy. Bez menovej únie nemôže vzniknúť ani politická únia“<sup>57</sup>. Z ekonómov napríklad profesor ekonomie Roland Vaubel v roku 2004 uviedol, že „Európska menová únia je odrazový mostík pre centralizáciu mnohých iných hospodárskych politík a v konečnom dôsledku pre založenie európskeho štátu“ (Vaubel, 2004)<sup>58</sup>.

Ukazuje sa, že práve euro a eurozóna umožňujú rýchlejšie centralizovanie podmienok a ďalších politík v Únii. Navyše problémy, ktoré vytvára euro a osobitne európska dlhová kríza sú zámerkou pre ďalšie kroky k politickej centralizácii Európy. Dokumentujú to napríklad nasledovné slová bývalého predsedu Európskej komisie Josého Barosa:

„Teraz je medzi európskymi členskými štátmi oveľa jasnejšie uvedomenie si, že je potrebné ísť ďalej čo sa týka integrácie, osobitne v oblasti eura. To je poučenie z krízy“ (predseda Európskej komisie José Baroso, rozhovor pre *Financial Times*, 14. jún 2012)

Už pred vznikom eurozóny boli prijaté dokumenty, ktoré znamenali presmerovanie európskej integrácie k politickej únii. Príkladmi sú Jednotný európsky akt z roku 1986 (aj s jeho zavedením väčšinového hlasovania do oblastí ako mena, hospodárstvo a sociálne veci), Delorsova správa z roku 1989 a Maastrichtská zmluva účinná od roku 1993.<sup>59</sup> Následné vytvorenie Hospodárskej a menovej únie a eura od 1999 v bezhotovostnom a od roku 2002 v hotovostnom styku do tohto smerovania zapadlo.

Ďalším dôležitým dokumentom na ceste k európskemu spoločnému štátu bola Lisabonská zmluva. Išlo „prezlečenú európsku ústavu“ do iného názvu po jej neúspešnej ratifikácii.<sup>60</sup> Preniesla ďalšie kompetencie z národných úrovní na EÚ, vrátane posilnenia jej výlučných právomocí, tým aj významného posunutia Únie k euroštátu.

---

<sup>57</sup> Prejav Helmuta Kohla v Rade Európy, 28.9.1995, podľa Laughland, John: *The Tainted Source, The Undemocratic Origins of the European Idea*, 1997, prevzaté z Šíma (2001), s. 82-83.

<sup>58</sup> Citované podľa Bagus (2011), s. 23.

<sup>59</sup> Viac napríklad v Gillingham (2003) a Bagus (2011).

<sup>60</sup> Zmluva o Ústave pre Európu mala byť účinná od 1.11.2006. Kvôli jej odmietnutiu v referendách vo Francúzsku a Holandsku (v máji a júni 2005) sa však proces jej ratifikácie zastavil a nahradila ju Lisabonská zmluva. Na Slovensku sa referendum nekonalo, voči čomu podali v júli 2005 občania (vedení iniciatívou Ondreja Dostála z Konzervatívneho inštitútu M. R. Štefánika) sťažnosť na Ústavný súd SR (<http://www.konzervativizmus.sk/article.php?593>).

Pod zámienkou riešenia problémov s eurom boli prijaté ďalšie kroky vedúce k politickej centralizácii v eurozóne, resp. aj v Únii, ako napríklad euroval, fiškálny kompakt, európska daň z finančných transakcií, Konceptia rozsiahlej a skutočnej hospodárskej a menovej únie a pripravovaná banková únia.

Nezamedbateľné právomoci získal napríklad euroval – najskôr EFSF ako „dočasný“ euroval (možnosť kapitálovej pomoci bankám, poskytnutia úveru vláde a dokonca priameho nákupu štátnych dlhopisov) a následne ESM, ktorý ich ako trvalý mechanizmus zabetónoval. Nemale posilnenie fiškálnych právomocí EÚ predstavuje Zmluva o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii („fiškálny kompakt“). Posilňuje už i tak značné kompetencie Európskej komisie vo vzťahu k rozpočtom a verejným financiám jednotlivých vlád, osobitne vlád vo finančných problémoch, ako je grécka vláda.

Dôležitý posun od Hospodárskej a menovej únie k spoločnej vláde predstavuje v novembri 2012 prijatá *Konceptia rozsiahlej a skutočnej hospodárskej a menovej únie, ktorá jasne formuluje, že „konečným cieľom je politická únia s centrálnym rozpočtom s vlastnou fiškálnou kapacitou a prostriedkami ukladať rozpočtové a ekonomické rozhodnutia na jej členov“*. Jedným z krátkodobých opatrení je vytvorenie bankovej únie. Tá sa pripravuje, pričom od 4.11.2014 ECB prevzala dohľad nad bankami členských krajín, ktoré sa podieľajú na Bankovej únii.<sup>61</sup>

Európski lídri alebo niektorí predstavitelia presadzujú ďalšie kroky k fiškálnej únii, napríklad eurobondy, či harmonizáciu minimálnych daní z príjmov. Centrálnе zjednocovanie ďalších podmienok zdôvodňujú prekonaním nesúladu medzi nadnárodnou menovou politikou ECB a fiškálnymi politikami vlád, teda zdanlivo ekonomicky racionálne. Udržateľné a relatívne efektívne fungovanie únie podmieňujú aj rovnakými podmienkami v iných oblastiach, vrátane vo verejných financiách. Vychádzajú však stále z holistického predpokladu zhora pretváraných podmienok namiesto spontánneho procesu, slobodného výberu a reálnej konkurencie. Problémom je, že „architekti“ európskej integrácie nevidia napríklad problém v nadnárodnom peňažnom monopole ECB s fiat menou euro a nevidia si predstaviť priestor Únie s konkurenčnými podmienkami v menovej oblasti.

Vývoj v ostatnom období tiež potvrdzuje, že euro je účinný politický nástroj na urýchľovanú európsku ekonomickú integráciu na ekonomicky chybnom, škodlivom a do budúcnosti rizikovitom základe: na centrálne riadenej harmonizácii a regulácii, nie na báze konkurencie.

### **2.3.4 Zabudované tlaky na vyššiu infláciu**

Systémovým rizikom nadnárodnej menovej politiky s monopolným vydávaním symbolických peňazí v jednej mene v eurozóne je tlak na vyššiu infláciu. Zamedzuje tiež ľuďom v eurozóne presúvanie ekonomických aktivít aj podľa rôznych menových podmienok.

Prostredie menovej únie s nízkymi (až zápornými reálnymi) úrokovými sadzbami, s expanzívnejšie ladenou menovou politikou, nedisciplinovanými rozpočtovými politikami

---

<sup>61</sup> [http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/zoznam\\_liniek/bankova-unia-000307](http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/zoznam_liniek/bankova-unia-000307)

vlád a externými šokmi bude viac tlačiť na inflačnú menovú politiku ECB, teda na znižovanie kúpnej sily eura. Varovné slová Guida Hülsmana o tom, že „euro umožňuje nové úvery, nedisciplinuje vlády a povedie k inflácii“<sup>62</sup> sa môžu v budúcnosti naplniť.

Inflačné riziká sa v eurozóne do času zverejnenia štúdie (november 2014) zatiaľ nenapĺňajú. Naopak, v priebehu roku 2014 dochádza k poklesu medzoročnej inflácie (v mesiacoch jún až november 2014 na úroveň 0,3 až 0,5%).<sup>63</sup> Napriek finančným injekciám ECB a nízkym úrokom sú totiž po predchádzajúcej úverovej bubline komerčné banky v eurozóne opatrné. Koncom roku 2014 preto zatiaľ držali stovky miliárd eur, výrazne znížili poskytovanie úverov, tým aj množstvo peňazí v obehu.

Infláciu môže spustiť pokračovanie „riešení“ európskej dlhovej krízy dodávaním likvidity a nových peňazí do ekonomiky ECB,<sup>64</sup> „záchrannými fondmi“ pre zadlžené vlády a ich veriteľov, či v dôsledku celkovo neúmerne vysokého zadlženia v eurozóne a neschopnosti jeho splácania. Na inflačné „riešenie“ vo vzťahu k naakumulovanému dlhom v eurozóne upozorňujú viacerí ekonómovia. Napríklad Pavel Kohout uviedol, že „jediným krátkodobým účinným riešením je inflácia, ktorá rozpustí reálnu hodnotu naakumulovaných európskych dlhov. Toto riešenie je zlé, nespravodlivé, makroekonomicky škodlivé a ide proti záväzkom a štatútu ECB. Má iba jednu výhodu. A to, že ide jediné možné riešenie.“ (Kohout, 2011, s. 95).

Výraznejšie inflačné a celkovo finančné pnutia vyplývajú z v dôsledku eurofinancovania nákladov nezreformovaných a zadlžených verejných a priebežne financovaných dôchodkových systémov v dominantných krajinách eurozóny. Ak vlády v týchto krajinách nezrealizujú zásadné reformy ich dôchodkových systémov, tak najpravdepodobnejšou alternatívou bude riešenie vyššou infláciou, čo môže viesť k vystupovaniu krajín z eurozóny a jej rozpadu. Na tieto riziká napríklad upozorňoval bývalý prezident CATO Institute a ekonóm William Niskanen (Niskanen, 2003).

### **2.3.5 Brzdenie prosperity**

Euro nie je ani zárukou vyššieho ekonomického rastu a životnej úrovne. Naopak, členstvo v eurozóne je brzdou ekonomickej výkonnosti a prosperity. To sa bude pravdepodobne viac prehlbovať. Dôvodmi sú charakterizované systémové problémy eurozóny a ich príčiny, zväzňované aj snahami o riešenie európskymi lídrami a Trojkou (aj s ich dôsledkami napríklad na vyššie náklady). Pripomeňme napríklad nadnárodne riadenú nekrytú menu (euro), nižšiu účinnosť centralizovanej menovej politiky ECB k podmienkam v jednotlivých krajinách, či nadnárodné harmonizácie a regulácie a bail-outy na celoeurópskej úrovni.

---

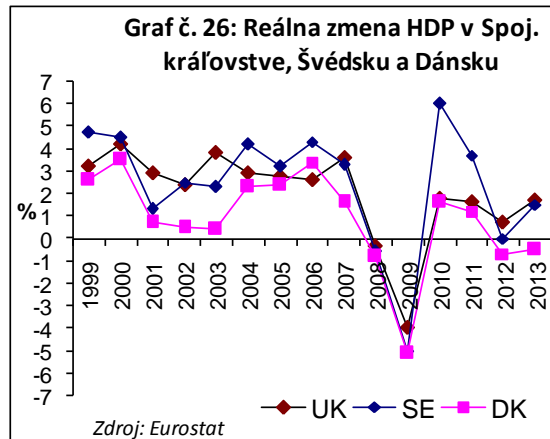
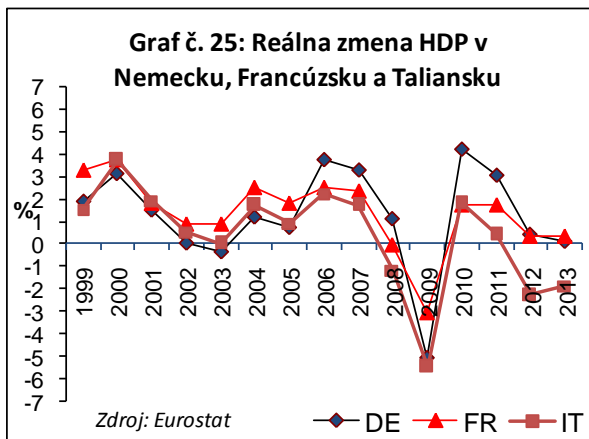
<sup>62</sup> Hülsmann (2001), s. 122-123.

<sup>63</sup> Medzoročná inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) – Eurostat (2014b).

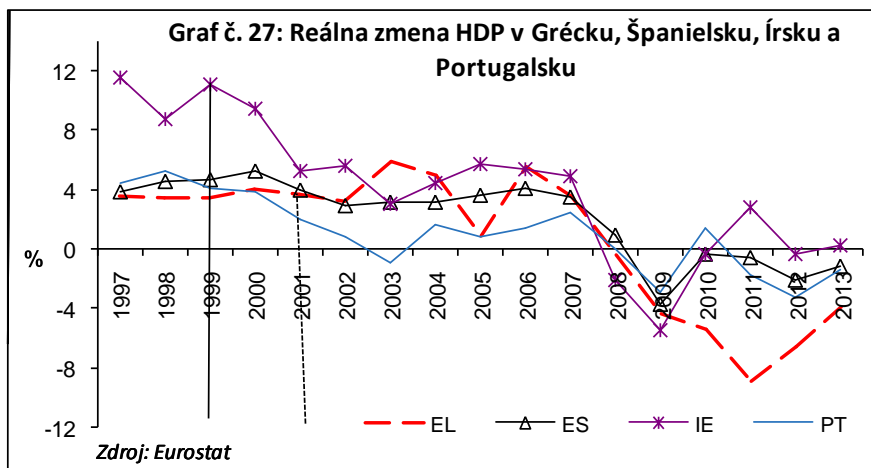
<sup>64</sup> Na inflačné riziká politiky ECB upozorňovali jej nemeckí zástupcovia ECB. Na protest proti inflačnému pôsobiacemu nakupovaniu štátnych dlhopisov Európskou centrálnou bankou rezignovali Axel Weber a Jürgen Stark na svoje vrcholové pozície v ECB.

Do určitej miery to už potvrdzuje reálny vývoj od vzniku eurozóny, aj keď je zhoršovanie ekonomickej výkonnosti je spôsobené viacerými faktormi, vrátane dôsledkami finančnej a dlhovej krízy.

Od roku 1999 nedošlo v eurozóne k akcelerovaniu ekonomickej výkonnosti, skôr k miernemu spomaľovaniu, až k prepadu. Tak je tomu aj v prípade troch krajín eurozóny s najväčším podielom na HDP – v Nemecku, Francúzsku a Taliansku. V porovnaní s nimi dochádzalo v Spojenom kráľovstve, Švédsku a Dánsku (ktoré nevstúpili do eurozóny) k podobnému vývoju, ale s vyššími tempami ekonomickeho rastu (grafy 25 a 26).



K výraznejšiemu spomaľovaniu až k poklesu došlo počas existencie eurozóny v „zachraňovaných“ krajinách, teda v Španielsku, Portugalsku, Grécku a Írsku (graf č. 27).



### 2.3.6 Prehľbovanie pnutí a rozkolov

Smerovanie k politickej únii a osobitne tvoriaca sa Európska dlhová a transferová únia, inflačné tlaky a iné problémy vyvolávajú nielen finančnú nestabilitu eurozóny a EÚ, ale aj ďalšie pnutia v nej, so zárodkami konfliktov, vrátane nacionalistických vášní.

Menové politiky národných peňažných plánovacích a regulačných úradov (centrálnych bánk) sú neúčinné a svojimi zásahmi sú zdrojom nestability. Nadnárodná menová politika nemôže

byť (napriek akejkol'vek expertnosti jej predstaviteľov) k tak diferencovaným podmienkam (aké sú v eurozóne) účinnejšia a menej škodlivá ako národné menové politiky. Naopak, nadnárodná jednotná menová politika sa v danej oblasti stáva jediným menovým zdrojom nestability, tak ako to napríklad pripomenul profesor Pascal Salin: „Jednotná mena neodstráni nestabilitu, iba ju synchronizuje“ (Salin, 2003, s. 61).

Keďže eurozóna nemá a v dohľadnom čase pravdepodobne ani nebude mať vytvorené pevné základy pre jej dlhodobé fungovanie bez výraznejších dodatočných nákladov, potrebných na krytie dôsledkov cyklických výkyvov a/alebo finančných otrasov a inflácie, tak akýkoľvek externý vplyv môže v jej častiach spôsobiť finančné otrasy a celú eurozónu položiť na koliená. Príkladom je bezradnosť súčasných lídrov v ich reakciách na dlhovú krízu, typu prijímania záchranných balíkov, financovaných z daní (napríklad nemeckých daňovníkov) na udržanie neudržateľného štandardu obyvateľov v krajinách periferie (napríklad Grécku), na pomoc zadlženým vládam (napríklad gréckej) a ich veriteľským finančným inštitúciám (napríklad nemeckým a francúzskym bankám).

S opakovanými a neúčinnými (medzivládny) transfermi rastie nevôľa na viacerých stranách – tak u tých čo platia (napríklad nemeckí daňovníci) a tiež u tých, čo podmienené dostávajú „pomoc“ (napríklad grécki občania). Dôsledkom takého inštitucionalizovaného nadnárodného morálneho hazardu sú nielen otázky typu „kto na koho dopláca“ (prítomné napríklad menšom meradle v českej a slovenskej spoločnosti pred rozdelením Československa v roku 1993), ale tiež nepokoje, štrajky a rastúci nacionalizmus.

Ďalší, zatiaľ neprejavovaný, zdroj konfliktov z finančných pnutí do budúcnosti vyplýva z prípadného a už spomenutého eurofinancovania nákladov nezreformovaných a zadlžených dôchodkových systémov.<sup>65</sup>

## 2.4 Pasca „riešení“ dlhovej krízy a meniacich sa pravidiel v eurozóne

Práve opatrenia centrálnych regulátorov na riešenie európskej dlhovej krízy a záchranu eura sú významným zdrojom pnutí a rozkolov, vrátane nacionalistických vášní. Na obyvateľov Slovenska, ktoré je súčasťou eurozóny, priamo dopadajú dôsledky opatrení centrálnych regulátorov na riešenie európskej dlhovej krízy a záchranu eura. Prinášajú im napríklad v texte charakterizované dodatočné náklady, záruky a ďalšie záväzky, aj typu *bianko šeku*.

Zároveň im prinášajú poznanie, že pravidlá v eurozóne sa rýchlo a účelovo menia. Problém modifikovania, rôzneho výkladu, nedodržiavania pravidiel a meniacich sa pravidiel a podmienok v eurozóne sa výraznejšie začal prejavovať po vstupe Slovenska do eurozóny. Zámienkou pre to bolo zväčša „riešenie“ problémov európskej dlhovej krízy.

Opatrenia európskych lídrov (resp. Trojky)<sup>66</sup> na riešenie európskej dlhovej krízy (najmä intervencie a iné zásahy ECB a euroval a iné „záchranné finančné výpomoci – bail-outy) sú dlhodobo škodlivé. Politici, centrálni bankári a byrokrati s rozhodovacími právomocami

<sup>65</sup> Pozri napríklad Piñera (2004), Niskanen (2003).

<sup>66</sup> Trojka pozostáva zo zástupcov medzinárodných veriteľov, konkrétne Európskej komisie, ECB a MMF.

nemajú motivácie odbúravať systémové príčiny problémov, ktoré spôsobili oni alebo ich predchodcovia. Sústreďujú sa tak na krátkodobé hasenie prejavov problémov. Prehlbujú dlhovú krízu, odsúvajú riešenie jej príčin a náklady na to v čase rozkladajú a dlhodobé nepriaznivé dôsledky zvyšujú.

Doteraz realizované opatrenia sú v podstate dopingom finančne povzbudzujúcim banky a vlády, ktorý vysiela falošné signály a motivácie finančnej nezodpovednosti a prehlbuje ich ekonomicky perverzné motivácie spoliehania sa a finančného prežívania aj na úkor iných. Týka sa to napríklad intervencií ECB a eurovalu.

Jediným krátkodobým účinným liekom proti európskej dlhovej kríze sú čoraz intenzívnejšie intervencie ECB. Tá vo veľkom rozsahu dodávala bankám novovytvorené peniaze. ECB tým zároveň nepriamo pomáha financovať vládne deficity a dlhy. Napríklad v decembri 2011 a vo februári 2012 si takto banky požičali od ECB približne 1 bilión eur za 1 percentnú úrokovú sadzbu. Mnohé banky z týchto zdrojov následne nakupovali štátne dlhopisy členských krajín eurozóny s vyššími úrokovými sadzbami. Banky sú tak centrálnymi zásahmi motivované ziskami z úrokového rozdielu medzi tým, čo platia ECB a tým, čo získavajú zo štátnych dlhopisov.

ECB aj priamo nakupovala štátne dlhopisy Španielska, Talianska, Grécka a iných dlhom postihnutých krajín, hoci je to považované za inflačne najrizikovejšie a je to aj v protirečení k Lisabonskej zmluve a Zmluve o fungovaní EÚ (konkrétne jej článku 123). Tým sa porušil a narúša princíp, na ktorom v minulosti stála inflačne opatrnejšia Bundesbanka. Zásahy ECB tak pôsobia krátkodobu a dočasne účinne, ale v dlhodobom horizonte podporujú morálny hazard, motivácie k vládnemu zadlžovaniu a eurotragédii obecnej pastviny. Rizikom je tiež do budúcnosti nebezpečný inflačný tlak (za predpokladu, že významný objem nových peňazí v obehú sa dostane z bankového sektora do reálnej ekonomiky).<sup>67</sup>

Ďalšie pokusy o riešenia sa týkajú napríklad nadnárodných finančných výpomocí krajinám eurozóny (pred ich finančným kolapsom, resp. bankrotom). Európski lídri ich spolu s MMF realizujú, aj keď tým porušujú „no bail-out“ klauzulu Zmluvy o fungovaní EÚ, aktualizovanej aj Lisabonskou zmluvou (konkrétne článok 125 Zmluvy o fungovaní Európskej únie). Preto pre účely zriadenia ESM („trvalého eurovalu“) museli všetky členské krajiny eurozóny ratifikovať zmenu Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

Európsky stabilizačný mechanizmus (ESM) prináša záruky v objeme 700 mld. eur, z toho pre Slovensko necelých 5,8 mld. eur. Jeho hlavné riziko spočíva v tom, že bez časového limitu vysiela do ekonomiky signály finančnej nezodpovednosti, resp. ekonomicky perverzné motivácie spoliehania sa na iných a finančného žitia na úkor iných. Vytvoril sa tak ním inštitucionalizovaný nástroj, ktorý v eurozóne natrvalo prenáša krytie finančnej nezodpovednosti vlád a finančných inštitúcií na daňovníkov (aj) v iných krajinách. Predstavuje tak motiváciu pre vládne zadlžovanie, pre menej zodpovedné správanie finančných inštitúcií a výrazne prispieva k vytváraniu fiškálnej a transferovej únie.

---

<sup>67</sup> Na inflačné riziká politiky ECB upozorňovali jej nemeckí zástupcovia ECB, napríklad Axel Weber a Jürgen Stark.

A čo znamená ESM pre Slovensko? Slovenskí daňovníci sa napríklad budú trvalo podieľať na ručení a v prípade potreby splácaní dlhov iných vlád a krytí strát ich veriteľských finančných inštitúcií. Slovensko sa tiež vzdalo významnej časti kompetencií vo fiškálnej oblasti presunom na európsku úroveň v prospech trvalého eurovalu (s jeho osobitnými právomocami a privilégiami), čím inštitucionalizuje dlhovú a transferovú úniu v eurozóne. Slovensko na seba prebralo ďalšie záväzky typu bianko šeku. Rada guvernérov môže napríklad neobmedzene zvyšovať základné imanie ESM, tým aj zvyšovať príspevky členských krajín.<sup>68</sup>

Tieto opatrenia zároveň spoluvytvárajú podobu európskej transferovej a dlhovej únie, urýchľujú politickú centralizáciu a koncentráciu moci v eurozóne, tým tlačia aj na eskalovanie pnutí a konfliktov medzi národmi v eurozóne). Slovensko je ako člen eurozóny v pasci týchto opatrení a ich dôsledkov.

---

<sup>68</sup> Text vyhlásenia je dostupný napríklad na stránke Konzervatívneho inštitútu M. R. Štefánika: <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?4400>.



### 3 Rámcový pohľad na možnosti budúceho vývoja

Niekoľkoročná skúsenosť Slovenska s eurom a eurozónou postupne stále viac odhaľuje a potvrdzuje chybný krok slovenskej politickej reprezentácie. Tá zaviedla ľudí na Slovensku do *menovej priepasti*, či do *menovej pasce* – do európskeho menového experimentu, v ktorom sa celá oblasť finančne potápa a kde sa neustále menia pravidlá, ktoré sú automaticky záväzné pre všetkých členov.

Prejavy problémov eurozóny ako dôsledky ich systémových príčin sú tiež čoraz viditeľnejšie, závažnejšie a hlbšie. Potvrdzujú chybné základy tohto konštruktivistického a politického projektu: nadnárodné menové plánovanie a riadenie spoločnej nekrytej meny a centrálna harmonizácia a regulácia podmienok a politik.

Potvrdzuje sa aj to, že členstvo v eurozóne je napríklad brzdou prosperity, zdrojom dodatočných nákladov, záruk a záväzkov spôsobených inými (napríklad vládami a bankami v iných krajinách) a zväzňuje problémy vlád s verejnými financiami. To sa pravdepodobne bude prehľbovať. Dôvodmi sú systémové problémy eurozóny a ich príčiny, ako aj politické pokusy o riešenia euro-problémov, typu bail-outov, ktorými európski lídri prehľbujú dlhovú krízu v eurozóne.

Hlavné systémové problémy vyplývajú z toho, že euro a eurozóna sú zdrojmi, resp. nástrojmi motivácií k zadlžovaniu, morálnemu hazardu, prehľbovania cyklických výkyvov, tlakov na vyššiu infláciu v budúcnosti, urýchľovania politickej centralizácie a prehľbovania finančnej a inej nestability, pnutí a konfliktov. Zviazanosť spoločnou menou a spoluúčasť na „záchranných“ programoch vtáhuje všetkých členov eurozóny viac k finančnému dnu.

Slovenskí občania sa, na rozdiel od napríklad občanov ostatných krajín V4, dostali do pasce systémových problémov eura a eurozóny a do pasce pokusov centrálnych regulátorov o riešenie dlhovej krízy a záchrany eura. Sú nimi priamo ovplyvňovaní a musia znášať ich dôsledky. Členstvo v eurozóne tak predstavuje dodatočnú záťaž pre ich peňaženky a reálne ohrozenia vo vzťahu k ich slobode a prosperite. Navyše, eurozóna sa podobá aj na „bianko šek pravidiel“, keďže jej členom sa vtláča pseudo-povinnosť akceptovať budúce pravidlá a záväzky.

Z doterajšieho vývoja a súčasnej situácie vyplýva, že euro bude pravdepodobne prinášať vyššie náklady na udržiavanie menovej únie s finančnými pnutiami a jej rastúcou nestabilitou a/alebo centrálné zjednocovanie ostatných podmienok a európsky sociálny štát s rizikom neriadeného rozpadu menovej únie.

Predpokladá sa, že európski lídri budú pod zámienkou riešenia nesúlady nadnárodnej menovej politiky a národných fiškálnych politik a pod zámienkou riešenia problémov s eurom a dlhovou krízou v eurozóne pokračovať v krokoch k fiškálnej a politickej únii. Dotiahnutie dnešného smerovania do centrálného, sociálneho a zadlženého euroštátu predstavuje najrizikovejšiu alternatívu. Jej dôsledkom by bola značná koncentrácia moci na európskej úrovni v európskej dlhovej a transferovej únii euroštátu s dlhodobejším masívnym

prerozdelením (aj) medzi krajinami, s vysokou infláciou, znižovanou prosperitou, pod stálym rizikom finančného kolapsu a neriadeného rozpadu eurozóny.

Určité posunutie a smerovanie a bližšie k politickej únii je vysoko pravdepodobné. Dotiahnutie tohto trendu do konca (do politickej únie jedného spoločného európskeho štátu) je (podstatne) menej pravdepodobné. Vytváranie európskej transferovej únie a euroštátu zvyrazňuje a vyvoláva značné a prudké protireakcie, postavené napríklad na nacionalizme. Trend smerovania k euroštátu môže byť zdrojom neriadeného rozkladu eurozóny, prípadnej aj EÚ. To predstavuje tiež rizikový scenár s negatívnymi dôsledkami, ale s možnosťou ich krátkodobejšieho trvania ako v prípade politickej únie.

Čiastočnou alternatívou neriadeného rozpadu eurozóny (či aj EÚ) je riadené rozdelenie eurozóny a dôslednou alternatívou je riadený rozpad súčasnej podoby eurozóny. Obidve možnosti sú v ostatnom období predmetom verejných diskusií, rozdelenie eura napríklad na euro 1 („severnú euro“ alebo „dobrú euro“) a euro 2 („južnú euro“ alebo „zlú euro“).<sup>69</sup> Rozdelenie eurozóny na dve (alebo viac častí) by zmiernilo jej súčasné problémy, ale neriešilo by to podstatu problému nadnárodného menového monopolu nekrytej meny. Riadené ukončenie eurozóny (podložené porovnaním nákladov a prínosov, aj s inými alternatívami) považujeme za jeden zo žiaducich scenárov vývoja. Je však málo pravdepodobné, že k nemu dôjde. Európski lídri by tým totiž priznali, že projekt eura zlyhal a že aj euro prispelo k dlhovej kríze. To politici a iní zodpovední v Európe pravdepodobne nepriznajú.

Obdobne je tomu aj v prípade najžiaducejšieho scenára budúceho vývoja k bezcolnej zóne voľného obchodu bez centrálnych regulácií a harmonizácií, najmä ak by prispel k vytvoreniu severoatlantickej, či celosvetovej zóne slobodného trhu. To považujeme za žiaduci konečný stav. Vytvorenie obdobnej zóny iba na európskej úrovni je nepravdepodobné a politicky takmer nepriechodné. Vyžadovala by si dohodu členských štátov o návrate minimálne pred Jednotný európsky akt, zrušenie všetkých prvkov centrálnej harmonizácie, regulácií a prerozdelenia (vrátane napríklad Spoločnej poľnohospodárskej politiky a eurofondov) a umožnenie existencie podmienok na konkurenciu, vrátane menovej konkurencie.

Ostatnou možnosťou budúceho vývoja je jednostranné vystúpenie krajiny alebo viacerých krajín z eurozóny<sup>70</sup> (prípadne aj EÚ), žiaducou v prípade prehĺbovania problémov v eurozóne. Dôležité je však, či už v eurozóne a EÚ alebo mimo nich, riešiť podstatu dnešných problémov.<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> Príkladom je výzva 18-tich ekonómov (vrátane viceguvernéra ČNB Mojmíra Hampla a bývalého člena Európskej komisie zodpovedného za vnútorný trh, zdaňovanie a colnú úniu Fritsa Bolkensteina) pod názvom „European Solidarity Manifesto“, ktorá požaduje riadený proces rozčlenenia, de facto rozpadu súčasnej eurozóny, dosiahnutý prostredníctvom odchodu Nemecka, Holandska a Fínska z nej (<http://www.european-solidarity.eu/index.php>).

<sup>70</sup> Mechanizmus teoretickej možnosti vystúpenia krajiny z eurozóny za aktuálne platných zmlúv a dohôd v EÚ popisuje Philipp Bagus (Bagus, 2011). Reálnejšie je pravdepodobne očakávať zmenu zmlúv s ukotvením možnosti priameho vystúpenia krajiny z eurozóny alebo ukotvenia bilaterálnej dohody vystupujúcej krajiny s EÚ.

<sup>71</sup> K alternatívam budúceho vývoja a návrhom riešenia podstaty problémov eurozóny je podrobnejšie rozvedené v Gonda (2013a), s. 67 – 107.

Čo znamená súčasná situácia a alternatívy budúceho vývoja pre Slovensko? Ako by mohli a mali jeho zástupcovia na to reagovať? Záverom rámcovo naznačme podstatné možnosti.

Zástupcovia Slovenska by sa mali v rámci eurozóny a EÚ snažiť presadiť alebo podporiť dlhodobu účinnú alternatívu riešenia dlhovej krízy a problému s európskou integráciou. V prvom kroku by to napríklad znamenalo presadzovať ukončenie dnešných opatrení (intervencií ECB, či trvalého eurovalu), prenesenie zodpovednosti od daňovníkov eurozóny na zadlžené vlády s problémom solventnosti a ich veriteľov (aj riadeným bankrotom) a zamedzenie financovania verejných dlhov Európskou centrálnou bankou). Mali by najmä presadzovať systémovú alternatívu eura v podobe menovej konkurencie. Zároveň by mali presadzovať odbúravanie centrálnych obmedzení v menovej oblasti a v iných oblastiach v EÚ smerom k zóne voľného obchodu bez ciel, centrálnych regulácií a harmonizácií a s podmienkami na neobmedzovanú konkurenciu.

Ak však v rámci eurozóny a EÚ nebude možnosť takto riešiť podstatu problému, presmerovať vývoj európskej integrácie a v Únii sa budú prehlbovať problémy, napríklad s politickou centralizáciou, tak Slovensko by malo vyhodnotiť možnosti, možné čisté výhody a zvážiť vystúpenie z eurozóny, prípadne aj z EÚ (pridržajúc sa však princípov, na ktorých bol postavený úspech Západu a z ktorých doteraz čerpajú tradičné západné spoločnosti)<sup>72</sup>. Vstúpením z eurozóny by sa Slovensko mohlo napríklad vymaniť z pascí dodatočných nákladov a záväzkov a iných systémových problémov a rizík eurozóny. Zároveň by to mohlo znamenať ponechanie eura na Slovensku, ale ako meny konkurujúcej ostatným menám a platobným prostriedkom.

Dnešné euro a smerovanie európskej integrácie majú alternatívu. Takou je alternatíva postavená na tradičných hodnotách, návrate ku koreňom bohatstva, prosperity a slobody Západu v minulosti, vrátane konkurencie s diverzitou. Systémovou a žiaducou alternatívou súčasnej podoby eura je umožnenie podmienok slobodného trhu peňazí s menovou slobodou a menovou konkurenciou, dosiahnutých odbúraním legislatívnych a iných centrálnych bariér slobodného trhu peňazí.

---

<sup>72</sup> Ide napríklad o nasledovné princípy: osobná sloboda a osobná zodpovednosť, rešpektovanie vlastníckych práv a života, neobmedzovaná konkurencia a rozmanitosť, individuálne rozhodovanie a súkromné iniciatívy, svojpomoc, dobrovoľná spolupráca a solidarita, šetrnosť, pracovitosť, čestnosť a dodržiavanie zmlúv a iných dohôd. V prípade vystúpenia Slovenska z EÚ je preto dôležité prioritne spolupracovať so spoločnosťami, ktoré si v porovnaní s inými viac ctia tieto nosné hodnoty tradičných západných krajín. V takomto prípade by malo opodstatnenie v európskom priestore úzko spolupracovať s krajinami Európskeho združenia voľného obchodu (EFTA) a s prípadnými ďalšími krajinami, ktoré vystúpia z EÚ, resp. stať sa aj členom EFTA alebo novej európskej zóny voľného obchodu bez centrálnych regulácií a harmonizácií. Mohlo by to vyvažovať potenciálne silnejší (resp. otvorenejší) príklon časti politických reprezentantov, elít a občanov na Slovensku ku kultúrno-spoločenským vzorcom správania, ktoré nestoja na striktných princípoch slobodných kapitalistických spoločností (ako napríklad ruská spoločnosť). Viac v Gonda (2013a), s. 81- 85.

## Použité skratky

AD – agregovaný / agregátny dopyt

AS – agregovaná / agregátna ponuka

AT – Rakúsko

BE – Belgicko

CY - Cyprus

CZ – Česká republika

DE – Nemecko

DK - Dánsko

ECB – Európska centrálna banka

EE – Estónsko

EÚ – Európska únia

EFSF - Európsky nástroj finančnej stability („dočasný euroval“)

EFSM – Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (European Financial Stabilisation Mechanism)

EL - Grécko

ERM II – Mechanizmus výmenných kurzov (Exchange rate Mechanism), v ktorom sa meny môžu pohybovať v rozmedzí  $\pm 15\%$  okolo centrálnej parity

FI - Fínsko

ES – Španielsko

ESM / EMS – Európsky stabilizačný mechanizmus / Európsky mechanizmus pre stabilitu („trvalý euroval“)

EÚ – Európska únia

FR - Francúzsko

HDP – hrubý domáci produkt

HICP – harmonizovaný index spotrebiteľských cien

HMÚ – Hospodárska a menová únia

HU - Maďarsko

IE – Írsko

IT - Taliansko

MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky

MMF – Medzinárodný menový fond

MT - Malta

NBS – Národná banka Slovenska

NL - Holandsko

OCA – optimálna menová oblasť

OECD – Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj

PL – Poľsko

PT – Portugalsko

SE – Švédsko

SI - Slovinsko

SK – Slovensko

SKK – slovenská koruna

ŠD – štátne dlhopisy

ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky

UK – Spojené kráľovstvo

## Literatúra

- Bagus, P. (2011 [2010]), *Tragédia eura*, Bratislava, JAGA GROUP.
- Bagus, P. (2012), „Is There No Escape from the Euro?, *Ludwig von Mises Institute* [„Niet úniku z eurozóny?“, *Konzervatívne listy* 6/2012, skrátaná verzia v slovenskom preklade]
- Baimbridge, M., Burkitt, B., Whyman, P. (1998), *Is Europe Ready for EMU? Theory, Evidence and Consequences*, Brussels, The Bruges Group.
- Brown, G. (1997), *Speech to the House of Commons on Economic and Monetary Union*, 27 October 1997.
- Eichengreen, B. (1993), “European Monetary Unification”, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXI (September 1993: 1321-1357).
- Eurostat (2014a), *Euro area and EU28 government deficit at 3.0% and 3.3 of GDP respectively*, Brussels, Eurostat News Release Indicators, 23 April 2014.
- Eurostat (2014b), *Euro area annual inflation down to 0.3%*, Brussels, Eurostat News Release Indicators 181/2014 – 28 November 2014.
- Eurostat (2009), *Price levels varied by one to three across the EU27 Member States*, Brussels Eurostat News Release Indicators, 16 July 2009
- Gillingham, J. (2003), *European Integration, 1950 – 2003: Superstate or New Market Economy?*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Glovan, B. (2004), „The failure of OCA Analysis“, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*
- Gonda, P. (2013a), *Eurozóna a alternatívy európskej ekonomickej integrácie*, Bratislava, TRIM s&p.
- Gonda, P. (2007), *Kritériá ne/výhodnosti členstva Slovenska v eurozóne*, Bratislava, Konzervatívny inštitút M . R. Štefánika
- Gonda, P. (2013b), „Slovensko v eurozóne“, In: Krutílek, O. (2013), *Euro v Česku: ano, či ne?*, Brno, Studio ARX, s.r.o.
- Hayek, F. (2001 [1944]), *Cesta do nevoľníctva*, Bratislava, Nadácia F. A. Hayeka.
- Hayek, F. (1999 [1976; 1978]), *Soukromé peníze: Potřebujeme centrální banku?*, Praha, Liberální institut a Centrum liberálních studií.
- Hülsmann, J. G. (2001 [2000]), „Krásný nový svět papírových peněz“, In: Rothbard, Murray (2001 [1990]), *Peníze v rukou státu*, s. 105-137.
- Karmažin, B. (2011), „Vplyv zavedenia eura na vývoj spotrebiteľských cien“, Bratislava, *Biatec* 8/2011, s. 13.
- Klaus, V. (2006), Klausova kritéria pro přijetí (ci nepřijetí) společné evropské meny. Lidové noviny, 20.1.2006.
- Kohout, P. (2011), „Inflace 4 až 7 procent bude nejmenší cenou za chtivost politiků“, In: Pečinková, I. (ed., 2011), *Euro versus koruna: Kdy to praskne?*, 3. vyd., Brno, Centrum pro studium demokracie a kultury.

- Kuhn, I. (2013), *Názory Slovákov a Čechov na prijatie eura*, In: Krutílek, Ondřej (2013), *Euro v Česku: ano, či ne?*, Brno, Studio ARX, s.r.o.
- Lacina L., Rozmahel, P. a kol. (2010), *Euro: ano/ne?*, 1. vyd., Praha: Alfa Nakladatelství.
- Ministerstvo financií SR (2014), *Vládny návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2015 až 2017*, Bratislava, <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=9774>.
- Mises, L. (2006 [1949]), *Lidské jednání: pojednání o ekonomii*. Praha, Liberální institut.
- Mundell, R. (1961), „A Theory of Optimal Currency Areas“, *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-665.
- Mundell, R. (1973), “Uncommon Arguments for Common Currencies.” In: Johnson, H. G. - Swoboda, A.K (ed.): *The Economics of Common Currencies, Allen and Unwin*, pp. 143-32. 1973.
- Národná banka Slovenska a Ministerstvo financií SR (2003), *Stratégia prijatia eura v Slovenskej republike*, Bratislava.
- Niskanen, W. (2003), „Why the Future of the Euro May Depend on how the Europeans Resolve their Pension Crisis“, *Cato Institute Annual Monetary Conference on the Future of the Euro*, Washington, 2003.
- Piñera, J. (2004): „Will the Pension Time Bomb Sink the Euro?“. *Cato Journal* 24/2004, s. 45-50.
- Rada Európskej únie (2012), *Konsolidované znenie Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie a Charta základných práv Európskej únie*, Brusel.
- Rockoff, H. (2000), “How Long Did Take the United States to Become an Optimal Currency Area?” *NBER Working Paper Series on Historical Factors in Long Run Growth*. National Bureau of Economic Research, April 2000.
- Rogers, J. – Philippe, C. (2014), *The Tax Burden of Typical Workers in the EU 28*. Brussels, New Direction – The Foundation for European Reform, Institut Économique Molinari.
- Roháč, D. (2006), „Towards an Individualistic Theory of Optimum Currency Areas“, Bratislava.
- Salin, P. (2003), *Ekonomická harmonizace*, Praha, Liberální institut.
- Smith, A. (2005 [1759]), *Teorie mravních citů*, Liberální institut, Praha.
- Šíma, J. (2001), *Sjednocování Evropy. O hledání evropské identity a zneužití myšlenky Evropy bez hranic*, doktorská disertační práce, Praha, VŠE.
- Šuster, M. a kol. (2006), *Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo*, Bratislava, Národná banka Slovenska.
- Zeman, J. (2012), *Costs and Benefits of Slovakia Entering the Euro Area*, Bratislava, Národná banka Slovenska.
- Internetové stránky:
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
  - <http://eurokriza.sk/ucet-za-euro/>

- <http://www.finance.gov.sk/>

- <http://www.konzervativizmus.sk/>

- <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/publikacie-k-zavedeniu-eura>

- <http://www.oecd.org/>

[http://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/home/!ut/p/b1/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOIDzT0tnJwMHQ0s\\_IJcDTxDHAPcg7xMDA1MTIEKIoEKDHAARwNC-sP1o8BKnn0dPUzMfQwMLHzcTQ08HT1CgywDjY0NHI2hCvBY4eeRn5uqX5AbYZBl4ggIAL9TbiU!/dl4/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](http://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/home/!ut/p/b1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOIDzT0tnJwMHQ0s_IJcDTxDHAPcg7xMDA1MTIEKIoEKDHAARwNC-sP1o8BKnn0dPUzMfQwMLHzcTQ08HT1CgywDjY0NHI2hCvBY4eeRn5uqX5AbYZBl4ggIAL9TbiU!/dl4/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/)

-[http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro\\_assess03\\_repexecsum.htm](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/euro_assess03_repexecsum.htm)



**Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika**

Štefánikova 1

811 06 Bratislava

[www.konzervativizmus.sk](http://www.konzervativizmus.sk)

Bratislava, 2014