



# Prínosy a náklady vstupu Slovenska do menovej únie

## Kvantitatívne vyhodnotenie

Juraj Zeman

Národná banka Slovenska

*Vstup krajiny do menovej únie predstavuje rozsiahlu štrukturálnu zmenu v jej ekonomickom vývoji. Táto zmena prináša so sebou určité náklady, ako aj prínosy. Strata nezávislej menovej politiky spôsobená zafixovaním nominálneho výmenného kurzu znižuje schopnosť stabilizácie domácej ekonomiky, zasiahnutej externými šokmi. Vyššia nestabilita ekonomického prostredia predstavuje vyššie náklady pre domácnosti a firmy spôsobené nižšou predvídateľnosťou ekonomického vývoja. Spoločná mena na druhej strane znižuje transakčné náklady, ktoré vedú k zvýšeniu zahraničného obchodu a v konečnom dôsledku aj k vyššiemu rastu ekonomiky. Príspevok sa zaoberá kvantifikovaním ekonomických prínosov a nákladov zavedenia eura na Slovensku, a to využitím odhadnutého DSGE modelu Slovenska v rámci eurozóny.*

### KVANTIFIKÁCIA PRÍNOSOV A NÁKLADOV VSTUPU SLOVENSKA DO MENOVEJ ÚNIE

Je prakticky nemožné predvídať všetky dôsledky vstupu krajiny do menovej únie na ekonomické subjekty – na domácnosti, podnikovú sféru a verejný sektor. Ešte komplikovanejšia je kvantifikácia týchto zmien, či už prínosov alebo nákladov.

V tomto príspevku sme sa zamerali na posúdenie len niektorých z nich, konkrétne, vyčíslujeme prínosy spôsobené znížením transakčných nákladov a náklady spôsobené stratou nezávislej menovej politiky.

Nástroj, ktorý umožňuje uskutočniť vyššie uvedený zámer, je odhadnutý DSGE model Slovenska a eurozóny – MUSE (Senaj, Výškrabka, Zeman, 2010). Jednou zo základných súčastí tohto modelu je úžitková funkcia, pomocou ktorej sa v teoretickej ekonómii kvantifikuje užitočnosť, ktorá domácnostiam plynie zo spotreby a voľného času. Samotné hodnoty úžitkovej funkcie slúžia len na porovnanie a nemajú ekonomický význam, za určitých predpokladov sa však dajú tieto hodnoty pretransformovať na jednotky spotreby. Môžeme tak posudzovať, porovnávať a kvantifikovať vplyvy rôznych politík a externých šokov na prosperitu domácností.

### TRANSAKČNÉ NÁKLADY

Ak malá otvorená ekonomika vstúpi do menovej únie a významná časť jej zahraničného obchodu sa uskutočňuje s krajinami menovej únie, transakčné náklady spojené s výmenou meny – obzvlášť náklady spojené s poistením voči pohybom výmenného kurzu – sa znižujú. Na základe štúdie Andersona a van Wincoopa (2004), ktorá sa zaoberá podrobnou analýzou transakčných nákladov, sme vypočítali, že náklady spojené s výmenou meny sa zredukujú o zhruba 40 %. Zníženie nákladov sa prejaví v znížení cien dovozov, čo podporí vyššiu spotrebu a má za následok vyššiu hodnotu úžitkovej funkcie domácností. Použitím modelu môžeme zmeny blahobytu domácností kvantifikovať.

Výsledky sú znázornené v tabuľke 1. Celkový efekt zmeny blahobytu je rozdelený na efekt v ustálenom stave a na efekt volatility. Nižšie transakčné náklady (LTC), vyplývajúce z členstva v menovej únii, znižujú v ustálenom stave ceny dovozov, čo vedie k 0,7-percentnému zvýšeniu celoživotnej spotreby. Na druhej strane, stabilizujúci efekt spoločnej menovej politiky na domácu ekonomiku je nižší, čo má za následok zhoršenie predvídateľnosti ekonomického prostredia a ná-

Tab. 1 Efekt blahobytu zo znížených transakčných nákladov

Blahobyt	Nezávislá menová politika	Menová únia CTC	Menová únia LTC	Prírastok blahobytu (úžitkovosť)	Prírastok blahobytu (percent spotreby)
	$\tau = 0,12$	$\tau = 0,12$	$\tau = 0,07$		
Ustálený stav	-540,32	-540,32	-536,90	3,42	0,7
Volatilita	-15,4	-15,8	-15,8	-0,40	-0,08
Spolu	-555,72	-556,12	-552,70	3,02	0,62

Zdroj: Vlastný výpočet.

CTC – pôvodné transakčné náklady; LTC – znížené transakčné náklady.



Tab. 2 Zmeny blahobytu spôsobené domácimi a zahraničnými šokmi

Domáci šok		Zmena blahobytu	Zahraničný šok		Zmena blahobytu
• vo vládných výdavkoch	IMP	<b>-0,02216</b>	• vo vládných výdavkoch	IMP	-0,00327
	UMP	-0,02503		UMP	<b>-0,00273</b>
• v spotrebe	IMP	<b>0,007163</b>	• v spotrebe	IMP	-0,00925
	UMP	0,00073		UMP	<b>-0,00887</b>
• v produkcii	IMP	<b>0,104013</b>	• v produkcii	IMP	0,020115
	UMP	0,103276		UMP	<b>0,026729</b>
• v investíciách	IMP	<b>0,026788</b>	• v investíciách	IMP	-0,00393
	UMP	0,025494		UMP	<b>-0,00235</b>
			• v technológii (asymetrický)	IMP	-0,00543
				UMP	<b>0,013004</b>

Zdroj: Vlastný výpočet.

IMP – nezávislá menová politika; UMP – unijná menová politika. Zvýraznené čísla indikujú lepší výsledok.

sledne zníženie blahobytu, korešpondujúce s poklesom spotreby o 0,08 %. Celkový efekt zníženia transakčných nákladov predstavuje zvýšenie spotreby domácností o 0,62 %.

#### NÁKLADY SPOJENÉ SO STRATOU NEZÁVISLEJ MENOVEJ POLITIKY

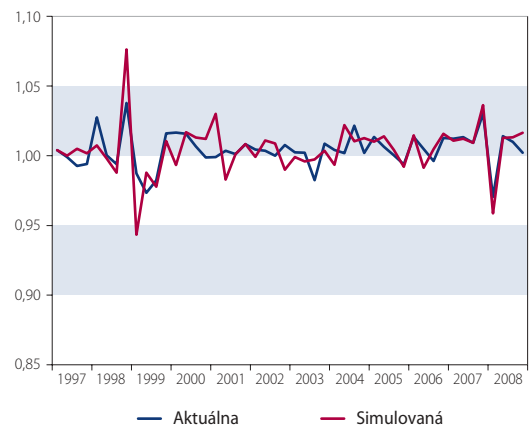
Jedným zo zrejmych nákladov zavedenia spoločnej meny sú náklady spojené so stratou nezávislej menovej politiky. Domáca centrálna banka stráca možnosť stabilizovať domáce ekonomické fundamenty (infláciu a rast HDP, prípadne zamestnanosť). Ak je domáca ekonomika vystavená šokom, ktoré majú asymetrický dopad na domácu ekonomiku (vzhľadom na zvyšok eurozóny), absencia stabilizačného vplyvu domácej autonómnej menovej politiky vedie k väčším výkyvom hospodárskych cyklov. Keďže domácnosti majú averziu voči riziku, vyššia volatilita vedie k zníženiu ich úžitkovej funkcie.

Modelovú ekonomiku sme vystavili domácim a zahraničným dopytovým a ponukovým šokom a v každom prípade sme merali hodnotu úžitkovej funkcie domácností v dvoch režimoch; v režime nezávislej menovej politiky, keď mala domáca centrálna banka možnosť stabilizovať domácu ekonomiku, a v režime menovej únie, keď táto možnosť stabilizácie neexistovala. V prípade domácich šokov nadobudla úžitková funkcia vyššiu hodnotu vždy v režime nezávislej menovej politiky v porovnaní s režimom menovej únie. Rozdiel týchto hodnôt predstavuje náklady spojené so stratou nezávislej menovej politiky. Výsledky sú znázornené v tabuľke 2.

Náklady po prepočítaní na spotrebu sú však rádovo nižšie ako prínosy vyplývajúce z redukcie transakčných nákladov.

Stabilizujúci vplyv nezávislej menovej politiky na domácu ekonomiku sme v ďalšom podporili aj nasledujúcim experimentom. Porovnali sme skutočný vývoj domácich ekonomických fundamentov od roku 1997 s vývojom simulovaným. Simulova-

Graf 1 Miera rastu produkcie



Zdroj: Vlastný výpočet.

né dáta sme získali tak, že sme v modeli namiesto skutočného vývoja krátkodobej úrokovej miery nastaveného Národnou bankou Slovenska použili úrokovú mieru nastavenú Európskou centrálnou bankou. Graf 1 znázorňuje vývoj miery rastu skutočnej a simulovanej produkcie. Simulovaný rast produkcie vykazuje vyššiu mieru variability ako skutočný, obzvlášť na začiatku pozorovaného obdobia, keď sa domáca menová politika dost výrazne odlišovala od menovej politiky eurozóny.

#### ZÁVER

Na záver môžeme konštatovať, že prínosy zo zavedenia eura na Slovensku, vyplývajúce z nižších transakčných nákladov, prevyšujú náklady spojené so stratou nezávislej menovej politiky. Tento výsledok bol overený na základe DSGE modelu.

Vstup krajiny do menovej únie je veľmi komplexný počin a prináša so sebou predvídateľné, ale aj nepredvídateľné výstupy. Táto štúdia kvantifikuje len niektoré predvídateľné prínosy a náklady zavedenia eura na Slovensku a je len čiastočným príspevkom v tejto problematike.