



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSÝSTÉM

PRÍNOSY A NÁKLADY VSTUPU SLOVENSKA DO MENOVEJ ÚNIE; KVANTITATÍVNE VYHODNOTENIE

JURAJ ZEMAN

NETECHNICKÉ
ZHRNUTIE

1/2012

© Národná banka Slovenska
www.nbs.sk
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

research@nbs.sk

apríl 2012

ISSN 1337-5830

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autorov a nevyjadrujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Všetky práva vyhradené.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

Prínosy a náklady vstupu Slovenska do menovej únie; kvantitatívne vyhodnotenie¹ Výskumná štúdia NBS

Juraj Zeman²

Abstrakt

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. Štúdia sa zaoberá kvantifikovaním spomenutých ekonomických prínosov a nákladov zavedenia eura na Slovensku a to využitím odhadnutého DSGE modelu Slovenska v rámci eurozóny.

JEL klasifikácia: E42, E52, F41, F42

Kľúčové slová: menová únia, náklady a prínosy, DSGE dvoch krajín

Voľne prístupné na www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie

¹ Pôvodná verzia článku bola prepracovaná s pomocou komentárov Jaromíra Tonnera a Efrema Castelnuova.

² Národná banka Slovenska, odbor výskumu, e-mail: juraj.zeman@nbs.sk.

NETECHNICKÉ ZHRNUTIE

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 tejto štúdii 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 ekonómie kvantifikuje užitočnosť, ktorá domácnostiam plynie zo spotreby a voľného času. Samotné hodnoty úžitkovej funkcie slúžia len na porovnávanie 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.

Ak malá otvorená ekonomika vstúpi do menovej únie a významná časť jej zahraničného obchodu sa uskutočňuje s krajinami menovej únie, tak transakčné náklady spojené s výmenou meny – obzvlášť náklady spôsobené s poistením voči pohybom výmenného kurzu, sa znižujú. Na základe štúdie Anderson a van Wincoop (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; v prepočte sa celoživotná spotreba domácností zvýši o 0,6%.

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 k zvyšku eurozóny), absencia stabilizačného vplyvu domácej autonómnej

menovej politiky vedie k väčším výkyvom hospodárskych cyklov. Nakoľko domácnosti sú rizikovo averzné, 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, kedy mala domáca centrálna banka možnosť stabilizovať domácu ekonomiku a v režime menovej únie, kedy táto možnosť stabilizácie neexistovala. V prípade domácich šokov nadobudla úžitková funkcia vyššiu hodnotu vždy v režime nezávislej menovej politiky oproti režimu menovej únie. Rozdiel týchto hodnôt predstavuje náklady spojené so stratou nezávislej menovej politiky. Tieto 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. Simulované dáta sme získali tak, že sme v modeli namiesto skutočného vývoja krátkodobej úrokovej miery nastaveného centrálnou bankou Slovenska použili úrokovú mieru nastavenú Európskou centrálnou bankou. Simulované fundamenty vykazovali vyššiu mieru variability ako skutočné.

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 zo sebou predvídateľné ako aj nepredvídateľné výstupy. Táto štúdia kvantifikuje len niektoré predvídateľné prínosy a náklady zavedenia eura na Slovensku a je len čiastkovým príspevkom v tejto problematike.