

Evroobmočje skozi prizmo optimalnega valutnega območja

DOI: <https://doi.org/10.55707/eb.v13i1.162>

Pregledni znanstveni članek

UDK 338.23:336.74(4-6EU)

KLJUČNE BESEDE: optimalno valutno območje, evroobmočje, Evropska monetarna unija, Maastrichtski kriteriji, konvergenca, asimetrični šoki, fiskalna integracija, sinhronizacija gospodarskih ciklov, endogenost, OCA indeks, ekonomska integracija

POVZETEK – Članek analizira evroobmočje skozi prizmo teorije optimalnega valutnega območja (OCA). Glavni namen je oceniti, v kolikšni meri evroobmočje izpolnjuje širše kriterije OCA, kot so mobilnost dela, fleksibilnost cen in plač, fiskalna integracija ter podobnost gospodarskih ciklov. Z metodo kronološke meta-analize empiričnih študij in analizo EMU-specifičnega OCA indeksa avtor ugotavlja, da evroobmočje kljub visoki stopnji trgovinske integracije in diverzifikacije proizvodnje ne izpolnjuje številnih ključnih kriterijev. Pomanjkanje učinkovitih prilagoditvenih mehanizmov, zlasti ob asimetričnih šokih, predstavlja glavno ranljivost. Študija poudarja institucionalno neravnovesje med centralizirano monetarno politiko in decentralizirano fiskalno politiko ter omejeno politično integracijo. V sklepu članek predlaga dopolnitev obstoječih Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev z novimi merili, ki bi bolj celovito presojala pripravljenost potencialnih držav kandidat za vstop v evroobmočje. Predlagana dopolnila vključujejo merila za sinhronizacijo gospodarskih ciklov, oceno fiskalne kapacitete za blaženje šokov ter stopnjo tržne in institucionalne fleksibilnosti.

Scientific review article

UDC 338.23:336.74(4-6EU)

KEYWORDS: optimal currency area, euro area, European Monetary Union, Maastricht criteria, convergence, asymmetric shocks, fiscal integration, synchronization of economic cycles, endogeneity, OCA index, economic integration

ABSTRACT – This article analyses the euro area through the lens of the Optimum Currency Area (OCA) theory. Its primary objective is to assess the extent to which the euro area fulfils the OCA criteria, such as labour mobility, wage and price flexibility, fiscal integration and business cycle synchronisation. Using a chronological meta-analysis of empirical studies and an examination of the EMU-specific OCA index, the author finds that despite a high degree of trade integration and production diversification, the euro area fails to meet several key criteria. The lack of effective adjustment mechanisms, particularly in the face of asymmetric shocks, is identified as a major vulnerability. The study highlights the institutional imbalance between a centralised monetary policy and a decentralised fiscal policy, coupled with limited political integration. In conclusion, the article proposes supplementing the existing convergence criteria with enhanced metrics, including business cycle synchronisation, the evaluation of fiscal capacity to absorb shocks, and the degree of market and institutional flexibility, to provide a more comprehensive assessment of candidate countries' readiness to join.

1 Uvod

Evroobmočje je eden najambicioznejših projektov ekonomske integracije v sodobni zgodovini. Z uvedbo skupne valute leta 1999 je Evropska unija naredila pomemben korak v smeri globlje gospodarske in politične povezanosti. Vendar pa se že od samega začetka pojavlja vprašanje, v kolikšni meri evroobmočje ustreza kriterijem teorije optimalnega valutnega območja. Teorija, ki jo je zasnoval Robert A. Mundell

Prejeto/Received: 24. 9. 2025
Sprejeto/Accepted: 16. 10. 2025

Besedilo/Text © 2026 Avtor(ji)/The Author(s)
To delo je objavljeno pod licenco CC BY Priznanje avtorstva 4.0 Mednarodna.
/ This work is published under a CC BY Attribution 4.0 International license.
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

(1961), predstavlja eno ključnih orodij za ocenjevanje primernosti skupne valute za skupino držav.

Razprave o smiselnosti evra kot skupne valute niso zgolj teoretične, temveč se neposredno navezujejo na realne izzive evropske monetarne unije (EMU). Dolžniška kriza v letih 2010–2012, pandemija COVID-19 in nedavni energetski šoki so razkrili, da pomanjkljivi mehanizmi prilagajanja ter omejena fiskalna integracija pogosto otežujejo enotno odzivanje na gospodarske motnje. To odpira vprašanje, ali evroobmočje res deluje kot optimalno valutno območje oziroma ali njegovi institucionalni in ekonomski temelji zagotavljajo dovolj odpornosti na prihodnje asimetrične gospodarske šoke.

V središču članka je presoja, v kolikšni meri evroobmočje danes dejansko izpolnjuje kriterije optimalnega valutnega območja ter ali bi bilo za njegovo dolgoročno stabilnost in odpornost smiselno razširiti oziroma dopolniti obstoječe konvergenčne kriterije iz Maastrichtske pogodbe. V ta namen članek združuje teoretična izhodišča in kronološko metaanalizo empiričnih raziskav. Najprej predstavi ključne prednosti in slabosti uvedbe skupne valute, nato pa analizira izpolnjevanje temeljnih kriterijev optimalnega valutnega območja v kontekstu evroobmočja. V nadaljevanju sledita pregled primerjalnih empiričnih študij in analiza EMU-specifičnega indeksa optimalnega valutnega območja. Poseben poudarek je namenjen tudi vprašanju, ali in kako bi bilo obstoječe Maastrichtske kriterije smiselno dopolniti kot korak k večji skladnosti evroobmočja z načeli optimalnega valutnega območja.

Prispevek članka je večplasten. Prvič, ponuja jasno teoretično izhodišče optimalnega valutnega območja in pregled razvoja literature. Drugič, sistematično ovrednoti evroobmočje skozi prizmo teorije optimalnega valutnega območja na podlagi nedavnih raziskav in dostopnih podatkov. Tretjič, podaja kronološko analizo obstoječih primerjalnih raziskav o izpolnjevanju kriterijev optimalnega valutnega območja v evroobmočju. Četrtič, oblikuje konceptualni okvir ter podaja konkretne predloge za razpravo o razširitvi konvergenčnih kriterijev za vstop v evroobmočje.

2 Teoretično izhodišče

Teorija optimalnega valutnega območja (angl. Optimum Currency Area, v nadaljevanju OCA) predstavlja eno temeljnih in najvplivnejših teoretičnih podlag na področju monetarne integracije. Njene konceptualne temelje so oblikovala klasična dela Kenena (1969); McKinnona (1963); Mundella (1961), ki so prvi sistematično opredelili pogoje za ocenjevanje optimalnosti uvedbe skupne valute za dve ali več držav. Posebej pomemben je prispevek Mundella (1961), ki je predstavil teorijo o določanju območja, znotraj katerega je uvedba skupne valute ekonomsko smiselna. Njegovo delo je nastalo kot odziv na dileme mednarodnega monetarnega sistema v 60. letih prejšnjega stoletja, ki so ga zaznamovale ponavljajoče se nestabilnosti plačilnih bilanc. Mundell je opozoril, da so takšne krize neizogibne v razmerah fiksnih deviznih

tečajev ter togega prilagajanja cen ter plač, saj ti mehanizmi preprečujejo naravno gospodarsko uskladitev med državami.

V jedru teorije OCA je koncept optimalnega valutnega območja opredeljen kot gospodarska enota, v kateri skupna valuta maksimira koristi in minimizira stroške uvedbe. Teoretično torej označuje geografsko regijo, v kateri so gospodarske motnje pretežno simetrične, mobilnost proizvodnih dejavnikov (zlasti dela) visoka, hkrati pa obstajajo učinkoviti mehanizmi prilagajanja na asimetrične šoke (Eichengreen, 1991). Temeljni namen teorije je v identifikaciji in tehtanju ključnih kriterijev, na podlagi katerih je mogoče presoditi, ali so neto koristi uvedbe skupne valute pozitivne.

Razvoj teorije skozi čas odraža premik od zgodnjega pristopa, ki je temeljil na naboru opredeljenih kriterijev OCA in poskušal določiti optimalne makroekonomske lastnosti valutnega območja, k sodobnejšemu endogenemu pristopu. Frankel in Rose (1998) sta namreč opozorila, da lahko vstop države v valutno območje sproži prilagoditvene procese, ki naknadno (*ex post*) ustvarijo pogoje optimalnosti, četudi ti predhodno (*ex ante*) še niso bili izpolnjeni. Dinamična dimenzija endogenosti je posebej izrazita v primeru Evropske monetarne unije (EMU), ki predstavlja najnoviješe valutno območje, hkrati pa se še vedno širi. EMU zato predstavlja osrednji empirični primer dinamične komponente teorije OCA ter hkrati pomemben teoretični izziv za nadaljnji razvoj in aplikacijo.

2.1 Prednosti uvedbe skupne valute

Prednosti uvedbe skupne valute so večplastne, njihovo kvantitativno ovrednotenje pa pogosto predstavlja metodološki izziv (De Grauwe, 2018).

Prva ključna prednost je znižanje transakcijskih stroškov. Odprava stroškov menjave valut in poenostavitev čezmejnih plačil podjetjem prinašata nižje operativne stroške, kar posledično spodbuja rast obsega trgovine. To je posebej pomembno za majhna in srednje velika podjetja, ki so občutljivejša na stroške transakcij (Albertin, 2008; Ricci, 2008). Monetarna unija prek bolj tekočega čezmejnega trgovanja in nižjih stroškov vodi do splošnega povečanja trgovine med članicami (Albertin, 2008). Pred uvedbo evra so transakcijski stroški v EU znašali med 0,3 in 0,4 % BDP, kar pomeni 20–25 milijard EUR letno. Z odpravo stroškov menjave valut so ta sredstva postala na voljo za produktivno rast in investicije, učinki pa so posebej izraziti pri izvoznem in trgovskem sektorju (Evropska komisija, 2007).

Druga pomembna prednost je odprava valutnega tveganja. Ob odsotnosti nihanj deviznih tečajev se zmanjšajo stroški zavarovanja (*angl. hedging*), kar posredno vodi v nižje obrestne mere zaradi nižje premije za tveganje. To spodbuja kapitalsko akumulacijo in dolgoročne investicije ter ustvarja stabilnejše okolje za gospodarsko rast (Frankel in Rose, 2002; Hassan in Zhang, 2020).

Tretji vidik predstavlja krepitev čezmejnosti in integracije trgov. Skupna valuta zmanjšuje ovire za trgovino in investicije ter povečuje preglednost cen. Posledično se pogloblja enotni trg, zmanjšujejo se informacijske asimetrije in olajšuje čezmejna širitev podjetij. To predstavlja t. i. endogeni proces optimalnosti valutnega območja, saj večja gospodarska integracija sčasoma še dodatno povečuje koristi skupne valute

(Baldwin, 2006; De Grauwe, 2018; Frankel in Rose, 1998). Skupna valuta je povečala trgovanje znotraj EU za več kot 10 %. Empirične študije pogosto navajajo razpon 5–20 %, odvisno od metodologije, obdobja analize in materializacije učinkov v posamezni državi članici (Baldwin, 2006).

Skupna valuta prispeva tudi k večji primerljivosti cen. Odprava deviznih razlik povečuje transparentnost, kar spodbuja konkurenco, zmanjšuje možnosti cenovne diskriminacije in segmentacije trgov ter omogoča stabilnejše dobavne verige. Transparentnejše oblikovanje cen ima poleg tega pozitiven vpliv tudi na zniževanje inflacijskih pričakovanj (Beyer in Smets, 2015).

2.2 Stroški uvedbe skupne valute

Čeprav uvedba skupne valute prinaša številne prednosti, je za celostno razumevanje monetarne unije nujno obravnavati tudi njene stroške (slabosti).

Države z uvedbo skupne valute izgubijo avtonomijo v monetarni politiki. Ena ključnih slabosti je izguba fleksibilnosti deviznega tečaja, saj ta ob asimetričnih šokih (tj. šokih, ki so specifični za določeno državo oziroma države) ni več na voljo kot mehanizem prilagoditev. Če imajo države različno dinamiko gospodarskih ciklov, lahko enotna monetarna politika povzroči povečano brezposelnost, inflacijske pritiske ali celo stagnacijo (Eichengreen, 1991; Mundell, 1961). To je povezano s problemom t. i. enotnega pristopa za vse (angl. one size fits all), saj so vse države podvržene isti monetarni politiki in izgubijo možnost uporabe obrestnih mer ter deviznega tečaja kot orodij za stabilizacijo. Ta očitek se pogosto nanaša na delovanje EMU (Garganas, 2007). Dodatno lahko fiskalna nedisciplina posameznih članic negativno vpliva na celotno unijo – prekomerno zadolževanje ali visoki primanjkljaji ene države lahko povzročijo dvig obrestnih mer in ogrozijo fiskalno stabilnost odgovornejših članic (IMF, 2008).

Nadomestni prilagoditveni mehanizmi, kot so mobilnost dela (ki je omejena), fiskalni transferji (ki so šibki) in kapitalski tokovi (ki so lahko tvegani), so pogosto manj učinkoviti od prilagoditve prek deviznega tečaja. Države se zato težje odzivajo na šoke, kar povečuje verjetnost makroekonomskih neravnovesij (Blanchard in Giavazzi, 2002; Feldstein in Horioka, 1980; Ricci, 2008).

Skupna valuta pomeni tudi izgubo nacionalne avtonomije, saj je monetarna politika prenesena na nadnacionalno raven. Prenos monetarne politike na nadnacionalno raven sicer omogoča enotnost, a hkrati povečuje verjetnost, da bodo sprejete odločitve neustrezne za posamezne članice (zgoraj omenjeni problem enotnega pristopa za vse), ob tem pa omejena politična odgovornost zmanjšuje občutek demokratične legitimnosti (Alesina in Barro, 2002).

Poleg dolgoročnih stroškov velja izpostaviti tudi prehodne stroške, med katerimi so prilagoditve bančnega sistema, plačilne infrastrukture ter računovodskih in pravnih okvirov. Stroški vzpostavitve nadnacionalne centralne banke (ECB) in koordinacije samega prehoda so bili ocenjeni približno med 0,3 in 0,5 % BDP evroobmočja, ob dodatnih administrativnih in izobraževalnih obremenitvah (IMF, 2008).

Nazadnje velja omeniti, da lahko vlade v določeni meri ohranijo nacionalne kreditne politike, na primer z izvajanjem preferenčnih kreditnih programov. To zmanjšuje učinkovitost skupne monetarne politike in zavira razvoj kapitalskih trgov (IMF, 2008).

3 Ključni kriteriji OCA in evroobmočje

Teorija OCA izpeljuje kriterije za presojo, ali je uvedba skupne valute za določene države ali regije smiselna. Klasično jih delimo v dve širši skupini, kot je prikazano v tabeli 1.

Tabela 1

Povzetek dveh širših skupnih kriterijev za presojo OCA

<i>Skupina</i>	<i>Kratek opis</i>
Ekonomski kriteriji	Mundell (1961) je poudaril pomen mobilnosti delovne sile kot mehanizma prilagajanja na asimetrične šoke. McKinnon (1963) je izpostavil stopnjo ekonomske odprtosti in fleksibilnost cen in plač kot ključna pogoja za uspešno monetarno integracijo. Kenen (1969) pa je posebej opozoril na pomen diverzifikacije proizvodne strukture za zmanjševanje izpostavljenosti specifičnim šokom.
Politični kriteriji	Poznejša literatura (npr. De Grauwe, 2018; Eichengreen, 1991) je izpostavila tudi politične dimenzije, kot so obstoj fiskalnih transferjev, homogenost preferenc med državami ter ravnovesje med solidarnostjo in nacionalnimi interesi.

V nadaljevanju bo vsak od kriterijev OCA natančneje predstavljen, hkrati pa bo ocenjeno, ali in v kolikšni meri evroobmočje izpolnjuje navedene kriterije.

3.1 Mobilnost delovne sile in drugih proizvodnih dejavnikov

Mundell (1961) poudarja, da visoka mobilnost delovne sile zmanjšuje posledice asimetričnih šokov. Če v eni državi produktivnost pade in brezposelnost naraste, lahko migracije v države z večjim povpraševanjem po delu ublažijo težave (Eichengreen, 1993).

Empirični podatki kažejo, da je bila medregionalna mobilnost v ZDA zgodovinsko precej višja kot v Evropi – v 80. letih 20. stoletja je letno zamenjalo okrožje približno 6 % prebivalcev, v Nemčiji in Angliji pa le približno 1 % (OECD, 1986). Ta razlika se odraža tudi v manjših regionalnih dohodkovnih razlikah v ZDA v primerjavi z Evropo. Čeprav so se v zadnjih desetletjih trendi nekoliko spremenili, najnovejši podatki za EU kažejo, da se mobilnost še vedno giblje le okoli 3,8 % delovno aktivnega prebivalstva (Gasperini idr., 2025). To pomeni, da kljub večji gospodarski integraciji v EU ostaja mobilnost dela razmeroma nizka, kar omejuje njeno sposobnost, da bi delovala kot optimalno valutno območje (De Grauwe, 2018).

3.2 *Fleksibilnost cen in plač*

McKinnon (1963) poudarja, da v gospodarsko povezanih območjih hitra prilagoditev cen in plač zmanjšuje potrebo po deviznih spremembah. Če pa so trgi dela rigidni, šoki povzročijo dolgotrajna neravnovesja in višjo brezposelnost (Blanchard in Katz, 1992).

V evroobmočju so cene in plače manj prilagodljive kot v ZDA. Raziskave kažejo, da se v Evropi mesečno spremeni približno 12 % cen, v ZDA pa 19,3 %. Če izvzamemo prodajne akcije, se razlika zmanjša, a ostaja prisotna (8,5 % v evroobmočju, 10 % v ZDA). Tudi povprečne spremembe cen so v ZDA večje (+5,5 % glede na evroobmočje) (Gautier idr., 2023; Peeters in Reijer, 2008).

Podobno velja za fleksibilnost plač. V ZDA se plače hitreje in izraziteje prilagajajo gospodarskim razmeram, medtem ko je v Evropi zaradi bistveno izrazitejšega pomena sindikatov delavcev, kolektivnih pogajanj in obsežnejših sistemov socialne varnosti prilagodljivost plač manjša. To pomeni, da je v času krize verjetnost znižanja plač v EU nižja, prilagoditve pa trajajo dlje (Liccheta idr., 2022). Reforme so sicer povečale kratkoročno fleksibilnost, a dolgoročno ta primerjalno ostaja nizka (Gautier idr., 2023; Peeters in Reijer, 2008).

Zgovoren je podatek, da se v ZDA učinki gospodarskih šokov običajno izravnavajo v približno petih letih, medtem ko v Evropi ta proces traja približno deset let (Beyer in Smets, 2015; Monastiriotes, 2021). Razliko lahko deloma pripišemo tudi posledicam manjše institucionalne fleksibilnosti v evroobmočju, zaradi katerega gospodarski šoki počasneje izginejo. Nasprotno pa ameriški model temelji na tržno usmerjeni prilagodljivosti, ki omogoča hitrejše odzivanje. Za učinkovitejše delovanje bi evroobmočje potrebovalo boljšo kombinacijo fleksibilnosti plač, cen in delovne mobilnosti.

3.3 *Ekonomska odprtost*

Gospodarstva z visoko stopnjo trgovinske integracije so manj odvisna od deviznih prilagoditev. Večja odprtost povečuje primernost za monetarno unijo, saj spremembe deviznega tečaja hitro vplivajo na domače cene (De Grauwe, 2018; McKinnon, 1963).

Evroobmočje je zagotovo visoko trgovinsko integrirano. Leta 2023 je povprečna stopnja odprtosti EU znašala 140,2 % BDP (vsota izvoza in uvoza kot delež BDP). Za primerjavo, ameriško gospodarstvo je bistveno bolj zaprto, saj je stopnja odprtosti ZDA leta 2023 znašala le 24,9 % BDP (Global Economy, 2025). Razliko lahko v veliki meri pripišemo obsežnejšim trgovinskim sporazumom in ekonomski politiki EU.

3.4 *Diverzifikacija proizvodnje in potrošnje*

Kenen (1969) ugotavlja, da gospodarstva z raznoliko proizvodno in potrošniško strukturo lažje absorbirajo sektorske šoke brez potrebe po spremembi deviznega tečaja. Manj diverzificirana gospodarstva so bolj ranljiva zaradi čezmerne specializacije (Krugman, 1993).

Evroobmočje je visoko diverzificirano. Indeksi trgovinske različnosti (angl. Trade Dissimilarity Index) iz preteklih empiričnih študij potrjujejo visoko sektorsko diver-

zifikacijo držav članic EU (Horvath, 2007). Po najnovejših podatkih indeksa globalne ekonomske diverzifikacije (angl. Global Economic Diversification Index – EDI) se Nemčija in druge zahodnoevropske države uvrščajo v najvišji kvintil, kar potrjuje široko razpršenost proizvodnje in potrošnje (Prasad idr., 2025). Prav tako najnovejša sektorska poročila potrjujejo, da se presežek EU v menjavi blaga s svetom povečuje, kar kaže na robustno diverzifikacijo proizvodnje in izvoza med panogami (Evropska komisija, 2025).

Kljub temu obstajajo razlike med državami EU. Predvsem vzhodnoevropske države nekoliko zaostajajo pri diverzifikaciji proizvodnje in trgovine. ZDA dosegajo najvišje vrednosti v vseh komponentah EDI, kar kaže na še večjo odpornost ameriškega gospodarstva na sektorske šoke (Prasad idr., 2025).

3.5 Podobnost inflacijskih stopenj

Eden pomembnejših kriterijev je tudi podobnost inflacijskih trendov med državami članicami monetarne unije. Če se inflacija močno razlikuje, enotna monetarna politika težje zagotavlja stabilnost in lahko povzroči izgubo konkurenčnosti v nekaterih članicah (Eichengreen, 1991).

Znotraj evroobmočja so razlike v inflaciji bistveno večje kot v ZDA. Heterogenost stopenj inflacije med državami članicami je posledica različnih gospodarskih struktur in vplivov energetskega šoka (Blot in Geerolf, 2023). Ta raznolikost prispeva k izzivu za evroobmočje kot OCA, saj nima prilagoditvenih mehanizmov, kot so fleksibilni trgi dela in zvezni fiskalni transferji, ki jih ZDA uporabljajo za izravnavo gospodarskih šokov v zveznih državah.

3.6 Fiskalna in politična integracija

Ker z uvedbo skupne valute države izgubijo samostojno monetarno politiko, prevzamejo pomembnejšo vlogo fiskalni instrumenti. Fiskalni transferji in avtomatski stabilizatorji lahko delno nadomestijo odsotnost deviznih prilagoditev, vendar so pogosto omejeni zaradi institucionalnih okvirov (Blanchard in Giavazzi, 2002). V tem kontekstu postane ključna tudi politična integracija, saj krepi legitimnost skupne monetarne politike in zmanjšuje tveganje nacionalnih odklonov, ki bi lahko destabilizirali celotno unijo (Alesina in Barro, 2002).

V evroobmočju so fiskalni transferji med državami članicami omejeni in se zanašajo predvsem na nacionalne proračunske sisteme ter avtomatske stabilizatorje, kot so davčni sistemi in socialne dajatve. Fiskalna integracija je zato nepopolna in fragmentirana.

Proračun EU je razmeroma majhen, saj trenutno znaša le nekoliko več kot 1,1 % bruto nacionalnega dohodka (GNI), pri čemer so sredstva skoraj v celoti namenjena tekočim izdatkom, skupni kmetijski politiki (SKP) in nekaterim strukturnim skladom (Darvas, 2025). Evropska komisija je nedavno predlagala rahlo povečanje proračuna za obdobje 2028–2034 na 1,26 % GNI, kar pa glede na resnične finančne potrebe Evrope ostaja nezadostno. Draghijevo poročilo iz septembra 2024 namreč ocenjuje investicijski primanjkljaj EU na 4–5 % BDP. Predlog Komisije, ki predvideva le do-

datnih 0,15 % GNI, je v skladu s tem bistveno prenizek in ne zadošča za učinkovito zmanjšanje investicijske vrzeli ter krepitev fiskalne kapacitete EU (Darvas, 2025).

Za primerjavo, v ZDA močne zvezne fiskalne institucije omogočajo obsežne transferje med zveznimi državami ter hitro odzivanje na gospodarske šoke, s čimer krepijo stabilnost celotnega monetarnega območja. V EU pa nižja raven politične integracije otežuje doseganje soglasja, kar omejuje oblikovanje skupne fiskalne politike in usklajeno obvladovanje asimetričnih gospodarskih kriz. Evropske institucije se večinoma osredotočajo na postopna usklajevanja in dolgoročne fiskalne načrte, kar vodi v počasnejše in manj učinkovite odzive v primerjavi z ameriškim sistemom (Maravalle in Rawdanowicz, 2020).

3.7 Homogenost preference

Homogenost preferenc je v kontekstu OCA pomembna, saj morajo države v valutni uniji doseči široko soglasje o ukrepanju ob gospodarskih šokih. Homogenost preferenc je ključna ob simetričnih šokih ter hkrati pripomore tudi k obvladovanju asimetričnih šokov, saj olajša razumevanje ravnanja trgovinskih partnerjev in čezmejne fiskalne prenose, kot je bilo opazno ob odzivu na pandemično krizo v primerjavi z evrsko krizo (Hafner in Jager, 2013).

Analiza zgodovinskih inflacijskih stopenj in javnega dolga v EU kaže, da države članice nimajo enotnih stališč glede monetarne politike in fiskalnih vprašanj. Čeprav države z vzpostavitvijo valutne unije zasledujejo skupni cilj, ostaja podpora globlji evropski integraciji razpršena. Razprave o prihodnosti monetarne unije razkrivajo predvsem različne nacionalne preference glede gospodarske in fiskalne politike. Na primer, nemška vlada podpira gospodarsko integracijo s poudarkom na strogi fiskalni disciplini, medtem ko periferne države zagovarjajo evroobveznice, kar Nemčija zavrača. Takšna razhajanja izhajajo iz različnih učinkov zgodovinskih kriz in omejene evropske identifikacije, kar še dodatno decentralizira proces odločanja in omejuje sposobnost enotnega ukrepanja v evroobmočju (Hafner in Jager, 2013).

3.8 Solidarnost in nacionalni interesi

Solidarnost in nacionalni interes neposredno vplivata na uspešnost in stabilnost monetarne integracije. Stopnja solidarnosti med članicami in prevladujoči nacionalni interesi določajo, v kolikšni meri lahko skupna valuta učinkovito in koordinirano blaži asimetrične šoke ter podpira dolgoročno gospodarsko konvergenco.

Kontekst EU je specifičen: več kot devet od desetih državljanov EU (91 %) se močno čuti navezane na svojo državo, pri čemer jih 53 % izraža zelo močno navezanost. Po drugi strani se na EU kot celoto čuti navezanih približno 61 % prebivalcev, a le 15 % jih izraža visoko stopnjo identifikacije (Evropska komisija, 2024). To kaže na močno prisotnost nacionalnih interesov in omejeno evropsko identifikacijo, kar omejuje pripravljenost na meddržavne transfere in usklajene fiskalne ukrepe, ki, kot je bilo opredeljeno zgoraj, predstavljajo ključne vrzeli v mehanizmih delovanja evroobmočja v primeru asimetričnih gospodarskih šokov.

3.9 Ocena izpolnjevanja kriterijev OCA v kontekstu evroobmočja

Glede na navedene kriterije OCA in njihovo oceno na primeru evroobmočja je mogoče podati naslednji sklep, prikazan v tabeli 2.

Tabela 2

Pregled izpolnjevanja kriterijev OCA

<i>Nabor kriterijev OCA</i>	<i>Ocena izpolnjevanja kriterijev</i>
Mobilnost dela in proizvodnih dejavnikov	Ne
Fleksibilnost cen in plač	Ne
Ekonomska odprtost	Da
Diverzifikacija proizvodnje in potrošnje	Da
Podobnost inflacijskih stopenj	Deloma
Fiskalna in politična integracija	Ne
Homogenost preferenc	Deloma
Solidarnost in nacionalni interesi	Deloma

4 Kronološka metaanaliza empiričnih študij

4.1 Sintetiziran pregled primerjalnih empiričnih študij

Uvedba skupne valute zmanjšuje zmožnost po prilagajanju s spremembo deviznega tečaja in lahko ublaži vpliv zunanjih šokov na posamezne članice monetarne unije. Ta teza sledi klasičnim argumentom teorije OCA – če so šoki simetrični in obstajajo zamenljivi mehanizmi prilagoditve (mobilnost dela, fleksibilne cene in plače, fiskalni transferi), izguba neodvisne monetarne politike ni nujno problematična (Eichengreen, 1991). Empirična literatura, ki primerja velika referenčna valutna območja, kot sta ZDA in Kanada, z evropsko regijo, kaže, da so bile značilnosti, potrebne za stabilno delovanje skupne valute, v EU ob uvedbi evra pogosto šibkejše.

Na tej podlagi so številni avtorji kot referenčne točke uporabili regionalna oz. celinska gospodarstva, ki imajo hkrati i) skupno valuto in ii) prosti notranji trg. Boltho (1989) je s primerjavo variabilnosti relativnih cen in dohodkov ugotovil, da so bile razlike znotraj evropskih regij večje kot v ZDA in da so hkrati hitreje naraščale. To nakazuje na šibkejšo notranjo konvergenco v EU ter postavlja pod vprašaj dolgoročno stabilnost skupne valute. Podobno Eichengreen (1990) v analizi prilagoditev na trgu dela ugotavlja, da je fleksibilnost ameriških regij bistveno večja kot v Evropi, kar potrjuje tezo o vrzeli v mehanizmih za absorpcijo šokov v Evropi. Podoben zaključek poda tudi Poloz (1990), ki pokaže, da so bila nihanja realnih deviznih tečajev med kanadskimi provincami večja kot med glavnimi članicami tedanje Evropske skupnosti (ES). To pomeni, da je devizni tečaj v Kanadi dejansko pomemben prilagoditveni mehanizem, medtem ko je bila ES bistveno bolj heterogena.

Krugman (2012) te empirične ugotovitve dopolni s teoretično analizo. Evropa ne ustreza kriterijem teorije OCA, saj ji primanjkuje tako mobilnost dela in fiskalna integracija, ki bi lahko nadomestili izgubo nacionalne monetarne politike. To tudi po-

jasnjuje, zakaj so se posamezne periferne države (PIIGS) po uvedbi evra ob asimetričnih šokih soočile z resnimi dolžniškimi težavami.

Primerjava različnih študij razkriva jasen razvoj v empirični literaturi. Zgodnejši avtorji (Boltho; Eichengreen; Poloz) so poudarjali strukturne razlike in neustrezno pripravljenost Evrope v primerjavi z drugimi uspešnimi monetarnimi unijami, kar je utemeljevalo skepticizem glede dolgoročne stabilnosti evra. Vendar pa novejša študije, kot na primer Kunovac idr. (2022), ki poudarjajo endogenost kriterijev (večja integracija namreč postopoma krepi sinhronizacijo gospodarskih ciklov in zmanjšuje asimetrijo šokov, čeprav je proces nelinearen in občutljiv na krizne razmere), kažejo na postopno izboljšanje izpolnjevanja kriterijev v evroobmočju. Njihova analiza potrjuje, da se je simetričnost šokov v evroobmočju z leti povečala, vendar opozarja, da je napredek omejen in izrazito šibkejši v obdobjih resnih negativnih epizod.

Frankel in Rose (1998) sta ta vidik še dodatno formalizirala s tezo, da lahko že samo članstvo v monetarni uniji spodbuja trgovinske tokove ter vodi v večjo korelacijo gospodarskih ciklov. Kriterije OCA je zato smiselno obravnavati kot dinamične in endogene: država, ki je *ex ante* videti neprimerna, lahko zaradi učinkov integracije *ex post* postane primernejša.

Empirična primerjava tako pokaže dvojni vzorec. Prvič, izhodiščne razmere v Evropi so bile manj ugodne kot v drugih uspešnih monetarnih unijah, kar je povečalo tveganja ob uvedbi evra. Drugič, dolgoročni procesi integracije so v določenem obsegu izboljšali pogoje za delovanje OCA, čeprav se v kriznih razmerah pokažejo pomanjkljivosti alternativnih mehanizmov prilagoditve. Presoja o evroobmočju kot OCA ni statična, temveč odvisna od dinamike integracijskih učinkov in institucionalne nadgradnje monetarne unije.

Zaključimo lahko, da primerjava evroobmočja z ZDA v kontekstu izpolnjevanja kriterijev OCA poudarja ključne institucionalne omejitve evropske ureditve. ZDA imajo globljo fiskalno integracijo in bistveno višjo mobilnost delovne sile, kar omogoča znatno učinkovitejšo absorpcijo regionalnih in sektorskih šokov (De Grauwe in Ji, 2016; Fidrmuc in Korhonen, 2006).

De Grauwe (2018) in Stiglitz (2016) ob tem opozarjata, da institucionalna arhitektura evroobmočja ostaja nepopolna: ECB sicer vodi stabilno in zaupanja vredno monetarno politiko, toda fiskalna politika ostaja fragmentirana, kar ob povečani heterogenosti krepi politične in gospodarske napetosti.

Tabela 3*Povzetek metaanalize primerjanih empiričnih študij*

<i>Avtor</i>	<i>Leto</i>	<i>Primarna ugotovitev</i>
Boltho	1989	Razlike v dohodkih kažejo na večjo neenakost znotraj evropskih regij kot med regijami ZDA. Hkrati pa so te razlike še hitreje naraščale kot v primerjavi z ZDA.
Eichengreen	1991	Hitrejša prilagajanje trga dela med ameriškimi regijami kot med članicami ES.
Poloz	1990	Večja spremenljivost realnih menjalnih tečajev med kanadskimi provincami kot med Francijo, Italijo, VB in Nemčijo.
Bayoumi in Eichengreen	1997	Identifikacija večje asimetrije šokov med evropskimi državami kot med ameriškimi regijami.
Krugman	2012	Evropa ni OCA, ker nima zadostne mobilnosti delovne sile in fiskalne integracije, ki bi omilili gospodarske šoke. Zaradi tega je evro povzročil resne težave za države z asimetričnimi šoki.
Kunovac idr.	2022	Na eni strani rezultati kažejo na znatno izboljšanje pogojev OCA v državah članicah evroobmočja, po drugi strani ugotavljajo majhno izboljšanje pogojev OCA, potem ko se je morala valutna unija spopasti z različnimi epizodami negativnih motenj (finančna kriza).

4.2 Pregled in analiza EMU-specifičnega OCA-indeksa

Leta 2022 je ECB v delovnem dokumentu predstavila novi, časovno spremenljiv indeks OCA, namenjen oceni evroobmočja kot optimalnega valutnega območja (Kunovac idr., 2022). Temeljna ideja novega pristopa je, da je skupna monetarna politika najučinkovitejša, kadar gospodarski cikli držav članic temeljijo predvsem na simetričnih šokih, medtem ko so asimetrični šoki redkejši in enakomerno porazdeljeni med državami. Indeks je zasnovan na razmerju »signal-to-noise« (SNR) med simetričnimi in asimetričnimi šoki, kar neposredno meri homogenost odzivov držav na gospodarske motnje (Kunovac idr., 2022).

Indeks OCA je opredeljen kot $SNR(t) = \frac{\mu(t)}{\sigma(t)}$, kjer je:

- $\mu(t)$ povprečna pomembnost simetričnih šokov (visoka vrednost pomeni, da so simetrični šoki na splošno pomembni, kar je v kontekstu analize OCA pozitivno) in
- $\sigma(t)$ njihova standardna deviacija med državami (nizka vrednost pomeni, da so države homogene, kar je v kontekstu analize OCA pozitivno).

Ker predstavlja razmerje dveh odstotkov, je indeks brez enote. Nima vnaprej določenega praga, temveč je njegova vrednost smiselna predvsem v primerjavi skozi čas in glede na odziv na krizne dogodke.

Analiza, ki zajema obdobje 2000Q1–2020Q2, kaže na tri ključne ugotovitve:

- *Dominantnost simetričnih šokov.* V povprečju so ti pojasnili približno 60 % nihanj BDP v evroobmočju. Med globalno finančno krizo (GFC) je njihov delež dosegel celo 80 %, kar odraža vpliv skupnega globalnega šoka. Med dolžniško krizo (2011–2013) se je njihov pomen občutno zmanjšal, saj so prevladali nacionalni, asimetrični dejavniki (Kunovac idr., 2022).
- *Indeks ni enakomerno naraščajoč, temveč ga prekinjajo krize.* Čeprav je dolgoročna raven indeksa višja od začetnih vrednosti ob uvedbi evra, se gibanje ne kaže kot stalna konvergenca. Prevladujejo ciklični vzorci z izrazitimi padci v času kriz in postopnim okrevanjem po njih. Dolžniška kriza je znižala indeks predvsem zaradi padca povprečne pomembnosti simetričnih šokov ter povečane razpršenosti med državami.
- *Heterogenost med državami.* Velike članice (Nemčija, Francija, Italija, Španija) so bile praviloma bolj usklajene z evrskim povprečjem, medtem ko so manjše in nove članice pred krizo kazale nižjo stopnjo sinhronizacije, a v zadnjem desetletju beležijo približevanje. Poseben primer je Italija, ki je kljub gospodarskim težavam kazala visoko stopnjo usklajenosti. Na drugi strani so Grčija, Portugalska in Španija izstopale z večjim vplivom asimetričnih šokov, kar potrjuje razkorak med jedrom in državami PIIGS (Kunovac idr., 2022).

Novi indeks predstavlja dopolnitev klasičnih pristopov Bayoumija (1994) in Eichengreena (1997), ki so se osredotočali predvsem na stroške opustitve nacionalne valute. S tem presega statičen *ex ante* okvir in omogoča dinamično *ex post* spremljanje stopnje kohezije v obstoječi uniji. Rezultati Kunovac idr. (2022) potrjujejo predhodne ugotovitve Frankel in Rose (1998), da trgovinska integracija endogeno spodbuja konvergenco ciklov, hkrati pa v določeni meri opozarjajo na ranljivost evroobmočja, ki jo je napovedal Krugman (1993) v okviru hipoteze specializacije (angl. specialisation hypothesis). Kriza državnega dolga je dejansko okrepila razlike med jedrom in državami PIIGS (Afonso in Furceri, 2008; Giannone in Reichlin, 2006).

Tabela 4

Razvoj indeksa OCA skozi ključne faze evroobmočja

<i>Obdobje</i>	<i>Ugotovitev članka in interpretacija v kontekstu OCA</i>
Globalna finančna kriza	Močno se je povečal oz. dosegel vrh. Povprečna pomembnost simetričnih šokov (μ) je bila na vrhuncu (~80 %). Med velikim zunanjim, simetričnim šokom se je evroobmočje začasno obnašalo kot močna OCA.
Dolžniška kriza	Znatno se je znižal. Razpršenost (σ) je »hitro narasla«, povprečje (μ) pa je padlo. Med notranjim, asimetričnim šokom se je evroobmočje obnašalo kot šibka OCA.
Okrevanje po krizi	Indeks se je vračal proti ravni pred krizo. Razpršenost (σ) se je hitro znova znižala. Po koncu akutne faze notranje krize so se gospodarstva ponovno uskladila (lastnost OCA).
Leta do 2020	Povečanju povprečja (μ) je sledila »povišana razpršenost« (σ), kar je ublažilo izboljšanje indeksa (stagnacija). Tudi če se povprečna sinhronizacija poveča, lahko naraščajoča razpršenost (heterogenost) prepreči izboljšanje splošne optimalnosti (odmik od lastnosti OCA).

Indeks OCA potrjuje, da je evroobmočje v veliki meri zgrajeno na simetričnih šokih in globoki trgovinski integraciji, vendar ni imuno na asimetrična razhajanja, zlasti v kriznih obdobjih. Indeks dopolnjuje obstoječe pristope s tem, da omogoča merjenje časovno spremenljive optimalnosti in ponuja vpogled v endogeno naravo monetarne unije, kjer integracija in politike sooblikujejo razvoj stopnje kohezije.

5 Dopolnitev Maastrichtskih kriterijev kot korak k OCA v prihodnje

5.1 Uvodno

Širitev EMU je treba presojati skozi prizmo optimalnih kriterijev OCA, ki se dinamično razvijajo in prilagajajo institucionalnim premikom. Učinkovitost širitve je odvisna od integracijske sposobnosti novih članic, institucionalnih okvirov, endogenih prilagoditev ter konvergence gospodarskih ciklov. Integracija lahko hkrati spodbuja specializacijo (večja ranljivost za lokalizirane šoke) in sinhronizacijo (večja odpornost). Zato širitev zahteva okrepitev institucionalnih instrumentov, kot so fiskalna solidarnost, mobilnost delovne sile in politična homogenost (Krugman, 1993).

Pri tem je pomembno poudariti, da Maastrichtska konvergenčna merila kot formalni kriteriji za vstop v evroobmočje nimajo neposredne povezave z načeli teorije OCA. Merila so bila zasnovana predvsem kot politični kompromis, s katerim so zagotovili pripravljenost Nemčije na sodelovanje v monetarni uniji z državami, ki so imele v preteklosti visoko inflacijo, visoke javne dolgove ali proračunske primanjkljaje. Zasnova kriterijev je torej bolj odražala politično logiko in zgodovinske preference posameznih držav članic kot ekonomske pogoje, ki v smislu OCA veljajo za optimalne (De Grauwe, 2013; Mycielska, 2020). Maastrichtska merila so zato bolj statičen instrument politične ekonomije kot dinamični kriterij ekonomske integracije.

Tabela 5

Obstoječa nominalna Maastrichtska konvergenčna merila

<i>Merilo</i>	<i>Opis</i>
Cenovna stabilnost	Povprečna inflacija ne več kot 1,5 odstotne točke nad povprečjem treh držav članic z najnižjo inflacijo.
Javne finance	Država ne sme biti v postopku čezmernega primanjkljaja; proračunski primanjkljaj $\leq 3\%$ BDP, javni dolg $\leq 60\%$ BDP.
Vzdržnost konvergence	Dolgoročna obrestna mera ne sme za več kot 2 odstotni točki presežati povprečja treh držav z najnižjo inflacijo.
Stabilnost deviznega tečaja	Udeležba v ERM II najmanj dve leti brez hudih napetosti, zlasti brez devalvacije valute glede na evro.

Opomba: Evropska komisija, 2025.

Evolucija EMU po letu 1999 je pokazala, da nominalno izpolnjevanje Maastrichtskih meril ni zadostno za zagotavljanje stabilnosti. Mehanizmi, kot so Stabilnostno-razvojni pakt (SGP; 1997), Evropski stabilnostni mehanizem (ESM; 2012), bančna uni-

ja in najnovejša reforma fiskalnih pravil (angl. Debt Sustainability Analysis – DSA; 2024), skušajo v določeni meri nadomestiti izgubljene prilagoditvene instrumente in omogočajo bolj dinamično oceno fiskalne odpornosti (Heimberger idr., 2024; Darvas idr., 2024).

Tako se Maastrichtski okvir dopolnjuje z novimi mehanizmi, prek katerih se EMU ciljno skuša približati definiciji OCA. Dinamična narava integracije zahteva, da formalna merila presežejo zgolj nominalne konvergenčne pogoje ter vključijo dejavnike, kot so sinhronizacija gospodarskih ciklov, učinkovitost fiskalnih blažilcev ter odpornost na asimetrične šoke (De Grauwe, 2013; Heimberger idr., 2024).

5.2 Predlagana dopolnitev konvergenčnih kriterijev

Predlagana dopolnila izhajajo iz teorije OCA, empiričnih študij in uveljavljenih institucionalnih praks, kot je denimo analiza vzdržnosti dolga (DSA). Namen dopolnitev je zagotoviti celovitejši okvir za oceno pripravljenosti držav na vstop v evroobmočje, ki presega nominalna Maastrichtska merila.

Sinhronizacija gospodarskih ciklov

Sinhronizacija gospodarskih ciklov med državo in evroobmočjem zmanjšuje tveganje asimetričnih šokov in potrebo po nominalnih prilagoditvah, kot so notranje devalvacije. Višja korelacija ciklov pomeni večjo soodvisnost, ta pa omogoča učinkovitejše usklajevanje ekonomske politike (Artis in Zhang, 1997; Bayoumi in Eichengreen, 1997).

Merjenje temelji na Pearsonovem koeficientu korelacije med cikličnimi komponentami realnega BDP in zaposlenosti, pridobljenimi z uporabo Hodrick-Prescottovega filtra ali metode Dynamic Time Warping, ki zaznava nelinearne časovne zamike (Berndt in Clifford, 1994; Giorgino, 2009; Hodrick in Prescott, 1997).

V literaturi se pogosto uporablja prag korelacije 0,6, pri čemer se ciklična komponenta države in evroobmočja šteje za zadostno sinhronizirano, če korelacija presega to vrednost (Baxter in Kouparitsas, 2005; De Grauwe in Ji, 2016). Če korelacija ciklov torej presega 0,6, bi monetarna politika ECB delovala relativno učinkovito tudi v tej državi, saj so šoki v veliki meri skupni (simetrični).

Fiskalna kapaciteta države za blaženje šokov

Fiskalna kapaciteta države predstavlja ključen mehanizem za stabilnost monetarne unije, saj omogoča blaženje gospodarskih šokov in zmanjšuje tveganje destabilizacije javnih financ (Darvas idr., 2024; Heimberger idr., 2024). Ocena fiskalne kapacitete temelji na DSA, ki vključuje večscenarijske simulacije, upošteva strukturne šoke, spremembe obrestnih mer in določa varno referenčno trajektorijo dolga (Uredba (EU) 2024/1263). Takšna metodologija je priznana in uporabljena pri spremljanju fiskalne odpornosti držav članic, ki jo izvajata Evropska komisija in ECB (Darvas idr., 2024; Heimberger idr., 2024).

Operativna ocena fiskalne kapacitete oziroma priporočenega razmerja fiskalnih rezerv v literaturi ni enoznačna. Vendar pa Stepanyan (2016) v okviru analize Mednarodnega denarnega sklada navaja smernice, da bi morale države vzdrževati fiskalne

in devizne rezerve, ki zadostujejo za kritje vsaj 3 mesecev uvoza in vseh kratkoročnih dolžniških obveznosti, da bi lahko učinkovito posredovale v primeru gospodarskih motenj. Poleg tega mora država prek obstoječih rezerv pokriti vsa plačila zapadlih kratkoročnih dolžniških obveznosti v naslednjih 12 mesecih. Dodatno je potrebna prilagoditev kritja glede na lokalno ocenjeno ranljivost in tveganost države.

Ta pristop državi ne omogoča samo ohranjanja zaupanja na mednarodnih finančnih trgih, temveč tudi potrebno fleksibilnost za hitro ukrepanje in blaženje učinkov zunanjih gospodarskih šokov.

Fiskalna kapaciteta nadgrajuje Maastrichtska merila, saj omogoča proaktivno prilagajanje fiskalne politike in deluje v sinergiji s sinhronizacijo gospodarskih ciklov: višja fiskalna rezerva omogoča učinkovito blaženje asimetričnih šokov tudi ob nižji sinhronizaciji gospodarskih ciklov z evroobmočjem (Artis in Zhang, 1997; Bayoumi in Eichengreen, 1997).

Tržna in institucionalna fleksibilnost

Tržna in institucionalna fleksibilnost je ključna za notranjo realokacijo delovne sile (angl. intra labor mobility) in proizvodnih dejavnikov brez potrebe po nominalni devalvaciji, kar povečuje odpornost države na asimetrične gospodarske šoke (Blanchard in Wolfers, 2000).

Vključitev tržne in institucionalne fleksibilnosti dopolnjuje nominalna merila Maastrichta in omogoča oceno notranjih prilagoditev države brez nominalne devalvacije, kar krepi stabilnost evroobmočja.

Indeks tržne fleksibilnosti temelji na uveljavljenih indikatorjih, ki se uporabljajo v raziskavah za oceno prilagodljivosti trga dela in proizvodnega trga (Eurofound, 2022; OECD, 2023). Za praktično interpretacijo indeksa fleksibilnosti se lahko upoštevajo naslednja merila:

- mobilnost delovne sile: višji neto migracijski tok in večji pretok zaposlenih med delodajalci in regijami znotraj države signalizirajo večjo fleksibilnost (OECD, 2023);
- rigidnost plač: višji indeks rigidnosti pomeni manjšo prilagodljivost plač (bolj stabilne plače, manj odzivne na gospodarske cikle);
- čas prilagoditve realnih plač: krajši čas prilagoditve pomeni bolj fleksibilen trg. Obdobje prilagoditve, ki traja do 2 leti, se med državami ocenjuje kot zelo fleksibilno, nad 5 let pa kot zelo rigidno (Beyer in Smets, 2015);
- delež aktivnih programov prekvalifikacije: višji delež zaposlenih v programih za izboljšanje spretnosti predstavlja pozitiven indikator prilagodljivosti (Eurofound, 2022).

Tabela 6*Povzetek dopolnilnih kriterijev – pregled*

<i>Kriterij</i>	<i>Pomen</i>	<i>Metodologija / indikator</i>
Sinhronizacija gospodarskih ciklov	Zmanjšuje tveganje asimetričnih šokov, izboljšuje učinkovitost monetarne politike.	Pearsonov koeficient korelacije cikličnih komponent BDP in zaposlenosti; HP-filter ali Dynamic Time Warping; prag $\geq 0,6$.
Fiskalna kapaciteta	Omogoča blažnje šokov, zmanjšuje destabilizacijo javnih financ.	Analiza vzdržnosti dolga (DSA), fiskalne in devizne rezerve, večseznarijske simulacije.
Tržna in institucionalna fleksibilnost	Omogoča notranje prilagoditve brez nominalne devalvacije.	Mobilnost delovne sile, rigidnost plač, čas prilagoditve plač, delež zaposlenih v prekvalifikacijskih programih.

6 Sklep

Teorija optimalnega valutnega območja (OCA) ponuja ključno analitično podlago za vrednotenje evroobmočja. Empirične študije in njihova kritika kažejo, da evroobmočje klasičnih kriterijev OCA, kot so visoka mobilnost dela, fiskalna integracija in simetričnost šokov, v celoti ne izpolnjuje. Kljub temu se zaradi endogenih procesov integracije stopnja konvergence gospodarskih ciklov s časom povečuje, kar napoveduje teza Franklina in Rosa (1998). Glavna ranljivost evroobmočja je institucionalno neravnovesje med centralizirano monetarno politiko in decentralizirano fiskalno politiko. To neravnovesje se še posebej izrazi ob asimetričnih šokih, kjer pomanjkanje učinkovitih prilagoditvenih mehanizmov (fiskalnih transferjev, fleksibilnosti trgov) vodi v trajnejša makroekonomska neravnovesja.

Zato je za krepitev odpornosti evroobmočja ob pridružitvi prihodnjih članic nujno preseči statične Maastrichtske kriterije. Predlagane dopolnitve, ki vključujejo sinhronizacijo ciklov, fiskalno kapaciteto ter tržno in institucionalno fleksibilnost, predstavljajo pot k bolj dinamičnemu in celovitemu okvirju.

Tak pristop omogoča, da se Maastrichtski kriteriji ne razumejo zgolj kot niz statičnih pogojev, ampak kot dinamičen, evolucijski proces nenehne institucionalne prilagoditve in krepitve, kjer je dolgoročna vzdržnost evroobmočja manj odvisna od nominalnega izpolnjevanja kriterijev in bolj od sposobnosti držav članic za poglobljanje integracije. Optimalnost je torej rezultat politične volje države članic in integracijske sposobnosti unije same.

Luka Krajnik

Euro Area Through the Lens of the Optimum Currency Area

The European Economic and Monetary Union (EMU), with the euro at its core, represents one of the most ambitious projects of economic integration in modern history. Since its inception, a central question has been the degree to which the euro area aligns with the theoretical prerequisites of an Optimum Currency Area (OCA), a framework established by Robert Mundell (1961).

This theory provides key criteria for assessing the economic suitability of a common currency for a group of countries. Real-world challenges, such as the sovereign debt crisis and the recent energy shocks, have exposed vulnerabilities within the EMU architecture, reigniting the debate about its optimality.

This article aims to systematically evaluate the euro area's compliance with a broad range of OCA criteria, conduct a meta-analysis of empirical studies on the topic and propose a conceptual framework for enhancing the Maastricht convergence criteria to foster a more resilient and truly optimal currency area in the future.

The OCA theory suggests that a region maximizes the net benefits of a shared currency when it possesses the characteristics that facilitate adjustment to economic disturbances without relying on exchange rate changes. Key mechanisms include high factor mobility (especially labour), wage and price flexibility, economic openness, diversified production and fiscal integration to absorb asymmetric shocks (shocks affecting member states differently).

The evidence shows that the benefits of the euro are substantial, including the elimination of transaction costs and exchange rate risk, which have boosted intra-EU trade and investment (Baldwin, 2006; Frankel & Rose, 2002). However, the costs are equally significant. Member states lose monetary autonomy and the exchange rate as a shock absorber.

The “one-size-fits-all” monetary policy of the European Central Bank (ECB) can be suboptimal for countries experiencing different economic conditions. The absence of a central fiscal capacity with significant transfer mechanisms further complicates adjustment during crises (De Grauwe, 2018).

The assessment of the euro area against the core OCA criteria reveals a mixed picture:

- *Labour Mobility: Intra-EU labour mobility remains low (around 3.8% of the working-age population) compared to the federations like the United States, limiting its role as an adjustment mechanism (Gasparini et al., 2025).*
- *Wage and Price Flexibility: The European markets are characterised by greater rigidity in wages and prices compared to the US, leading to slower adjustment to shocks (Gautier et al., 2023).*

- *Economic Openness and Diversification: The euro area scores highly on these criteria (Kenen, 1969; McKinnon, 1963). Its high degree of trade openness and a well-diversified economic structure reduce vulnerability to sector-specific shocks.*
- *Fiscal and Political Integration: This is the area of the greatest weakness. The EU budget is minimal (~1.1% of GNI), and there is no significant central fiscal stabilisation function comparable to the federal budget in the US. Political integration is also incomplete, with strong national identities often hindering solidarity and common policy responses (Darvas, 2025; European Commission, 2024). The analysis concludes that the euro area currently meets the criteria for economic openness and diversification, but falls short on labour mobility, wage flexibility, and, most critically, fiscal and political integration.*

A chronological review of the empirical studies comparing the euro area to the established currency areas like the US consistently shows that Europe's initial conditions were less favourable (Boltho, 1989; Eichengreen, 1991). More recent research, however, incorporates the concept of endogeneity (Frankel & Rose, 1998), suggesting that joining a currency union can endogenously lead to greater trade integration and business cycle synchronisation over time.

Supporting this dynamic view, a relatively recent ECB working paper by Kunovac et al. (2022) introduces a time-varying OCA index for the euro area. This index measures the ratio of the importance of symmetric shocks (common to all members) to their dispersion across countries. The index shows that the euro area functions well as an OCA during periods of large, symmetric shocks (e.g. the Global Financial Crisis). However, it weakens significantly during episodes of asymmetric stress (e.g. the Sovereign Debt Crisis), revealing underlying vulnerabilities and core-periphery divergences.

The Maastricht criteria (price stability, sound public finances, exchange rate stability, and convergence in interest rates) are primarily nominal and static. They were designed as a political compromise to ensure initial macroeconomic discipline, but do not directly assess a country's long-term capacity to thrive within a monetary union without independent monetary policy. This article proposes supplementing these criteria with three dynamic, OCA-oriented metrics for future accession candidates: Business Cycle Synchronisation: A high correlation (e.g. Pearson coefficient ≥ 0.6) between the candidate's business cycle (real GDP, employment) and the euro area average would indicate lower susceptibility to asymmetric shocks.

Fiscal Capacity to Absorb Shocks: An assessment based on Debt Sustainability Analysis (DSA) and the adequacy of fiscal and foreign exchange reserves to cover short-term obligations and finance counter-cyclical policies during downturns. Market and Institutional Flexibility: An evaluation of labour market mobility, wage adjustment flexibility, and the presence of active labour market policies (e.g. re-skilling programs) that enable internal adjustment without nominal devaluation.

The euro area is not a fully optimal currency area according to classical theory. Its main vulnerability stems from the institutional imbalance between a centralised monetary policy and the lack of a strong central fiscal capacity and sufficient politi-

cal integration. While endogenous forces have strengthened economic ties over time, the union remains fragile in the face of major asymmetric shocks. For the long-term stability and resilience of the euro area, the process of enlargement must evolve. The proposed enhancements to the convergence criteria aim to shift the focus from static nominal benchmarks to a more dynamic assessment of a country's inherent ability to adjust within a single currency regime. This approach would encourage necessary structural reforms in candidate countries and contribute to building a more homogeneous and robust monetary union, making it better aligned with the principles of an Optimum Currency Area.

Izjava o dostopnosti podatkov

Članek temelji na raziskovalnih podatkih iz že obstoječih in javno dostopnih virov (besedilni viri, podatkovne baze), ki so navedeni v razdelku »Literatura«.

LITERATURA

1. Afonso, A. in Furceri, D. (2008). EMU enlargement, stabilization costs and insurance mechanisms. *Journal of International Money and Finance*, 27(2), 169–187. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.12.010>
2. Albertin, G. (2008). Trade effects of currency unions: Do economic dissimilarities matter? IMF Working Papers, 2008(249) <https://doi.org/10.5089/9781451871074.001>
3. Alesina, A. in Barro, R. J. (2002). Currency unions. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 409–436. <https://doi.org/10.1162/003355302753650283>
4. Artis, M. in Zhang, W. (1997). International business cycles and the ERM: Is there a European business cycle? *International Journal of Finance and Economics*, 2(1), 1–16. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-1158\(199701\)2:1<1::AID-IJFE31>3.0.CO;2-7](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-1158(199701)2:1<1::AID-IJFE31>3.0.CO;2-7)
5. Baldwin, R. (2006). The euro's trade effects. ECB Working Paper, 594. <https://doi.org/10.2139/ssrn.886260>
6. Baxter, M. in Kouparitsas, M. (2005). Determinants of business cycle comovement: A robust analysis. *Journal of Monetary Economics*, 52(1), 113–157. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2004.08.002>
7. Bayoumi, T. (1994). A formal model of optimum currency areas. IMF Working Papers, 1994(042). <https://doi.org/10.2307/3867519>
8. Bayoumi, T. in Eichengreen, B. (1997). Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries. *European Economic Review*, 41(3–5), 761–770. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00035-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00035-4)
9. Berndt, D. J. in Clifford, J. (1994). Using dynamic time warping to find patterns in time series. *Proceedings of the AAAI Workshop on Knowledge Discovery in Databases*, 359–370. <https://cdn.aaai.org/Workshops/1994/WS-94-03/WS94-03-031.pdf>
10. Beyer, R. in Smets, F. (2015). Labour market adjustments in Europe and the US: How different? ECB Working Paper, 1767. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2583759>
11. Blanchard, O. in Giavazzi, F. (2002). Current account deficits in the euro area: The end of the Feldstein–Horioka puzzle? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002(2), 147–209. <https://doi.org/10.1353/eca.2003.0001>
12. Blanchard, O. in Wolfers, J. (2000). The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence. *The Economic Journal*, 110(462), 1–33. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00518>
13. Blanchard, O. J., Katz, L. F., Hall, R. E. in Eichengreen, B. (1992). Regional evolutions. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1992(1), 1–75. <https://doi.org/10.2307/2534556>

14. Bussière, J. (1986). Labour market flexibility: A controversial issue. *OECD Observer*, (4), 12–13. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/1986/07/oecd-observer-volume-1986-issue-4_g1g341c4/observer-v1986-4-en.pdf
15. Darvas, Z. (2025). EU budget proposal: Right priorities, too little ambition. Bruegel. <https://www.bruegel.org/first-glance/eu-budget-proposal-right-priorities-too-little-ambition>
16. Darvas, Z., Welslau, L. in Zettelmeyer, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules. *Bruegel* 10(24). <https://www.bruegel.org/system/files/2024-07/PB%2010%202024.pdf>
17. De Grauwe, P. (2013). Design failures in the Eurozone: Can they be fixed? *European Commission*. 2013(57). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2215762>
18. De Grauwe, P. (2018). *Economics of monetary union* (12. izd.). Oxford University Press.
19. De Grauwe, P. in Ji, Y. (2016a). Flexibility versus stability: A difficult trade-off in the eurozone. *Centre for European Policy Studies*, 422.
20. De Grauwe, P. in Ji, Y. (2016b). Synchronisation in business cycles: An endogenous explanation. *VoxEU*, Centre for Economic Policy Research. <https://cepr.org/voxeu/columns/synchronisation-business-cycles-endogenous-explanation>
21. De Grauwe, P. in Mongelli, F. P. (2005). Endogeneities of optimum currency areas: What brings countries sharing a single currency closer together? *ECB Working Paper*, 468. <https://doi.org/10.2139/ssrn.691864>
22. Eichengreen, B. (1991). Is Europe an optimum currency area? *NBER Working Paper*, 3579. <https://doi.org/10.3386/w3579>
23. EUR-Lex. (2024). Regulation (EU) 2024/1263. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1263/oj/eng>
24. European Commission. (2024). Standard Eurobarometer 101 – Spring 2024. <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3216>
25. European Commission. (2025). Convergence criteria for joining. https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en
26. Eurostat. (2025). Euro area international trade in goods surplus €16.2 bn. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/6-16072025-ap>
27. Feldstein, M. in Horioka, C. Y. (1980). Domestic saving and international capital flows. *The Economic Journal*, 90(358), 314–329. <https://doi.org/10.2307/2231790>
28. Fidrmuc, J. in Korhonen, I. (2006). Meta-analysis of business cycle correlations between the euro area and the CEECs. *Journal of Comparative Economics*, 34(3), 518–537. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2006.06.007>
29. Frankel, J. A. in Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108(449), 1009–1025. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00327>
30. Frankel, J. A. in Rose, A. K. (2002). An estimate of the effect of common currencies on trade and income. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 437–466. <https://doi.org/10.1162/003355302753650292>
31. Gasperini, M., Cinova, D., Petracco, C., Geraci, M., Truc, M. in Carletti, G. (2025). Annual report on intra-EU labour mobility: Edition 2024. *Publications Office of the European Union*.
32. Gautier, E., Karadi, P., Amann, J., Conflitti, C., Faber, R., Fabo, B., Fadejeva, L., Fuss, C., Kosma, T., Jouvanceau V., Martins, F., Menz, J. O., Messner, T., Petroulas, P., Roldan-Blanco, P., Rumler, F., Bachiller-Sanchez, J., Santoro, S., Seward, D., ... Zimmer, H. (2023). Price adjustment in the euro area in the low-inflation period: Evidence from consumer and producer micro price data. *ECB Occasional Paper*, 319. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4514759>
33. Giannone, D. in Reichlin, L. (2006). Trends and cycles in the Euro area: How much heterogeneity and should we worry about it? *ECB Working Paper*, 595. <https://doi.org/10.2139/ssrn.886548>
34. Giorgino, T. (2009). Computing and visualizing dynamic time warping alignments in R: The dtw package. *Journal of Statistical Software*, 31(7), 1–24. <https://doi.org/10.18637/jss.v031.i07>
35. Hafner, K. in Jager, J. (2013). The optimum currency area theory and the EMU. *Intereconomics*, 48(5), 315–322. <https://doi.org/10.1007/s10272-013-0474-7>
36. Hassan, T. A. in Zhang, T. (2020). The economics of currency risk. *NBER Working Paper*, 27847. <https://doi.org/10.3386/w27847>

37. Heimberger, P., Welslau, L., Schütz, B., Gechert, S., Guarascio, D. in Zezza, F. (2024). Debt sustainability analysis in reformed EU fiscal rules. *Intereconomics*, 59(5), 276–283. <https://doi.org/10.2478/ie-2024-0055>
38. Hodrick, R. J. in Prescott, E. C. (1997). Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.2307/2953682>
39. Kenen, P. B. (1969). The theory of optimum currency areas: An eclectic view. V R. A. Mundell in A. K. Swoboda (ur.), *Monetary problems of the international economy* (str. 41–60).
40. Krugman, P. (1993). Lessons of Massachusetts for EMU. V F. Torres in F. Giavazzi (ur.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union* (str. 241–261). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511599231.016>
41. Kunovac, D., Palenzuela, D. R. in Sun, Y. (2022). A new optimum currency area index for the Euro area. ECB Working Paper, 2730. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4228407>
42. Maravalle, A. in Rawdanowicz, Ł. (2020). Automatic fiscal stabilisers: Recent evolution and policy options to boost their effectiveness. OECD Economics Department Working Paper, 1636.
43. McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53(4), 717–725.
44. Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657–665.
45. Mycielska, D. (2020). The functioning of the Eurozone: Maastricht criteria and economic implications. University of Warsaw.
46. Peeters, M. in Reijer, A. (2008). On wage formation, wage development and flexibility: A comparison between European countries and the United States. *Applied Econometrics and International Development*, 8(1), 59–74.
47. Prasad, A., Subramani, K., Refass, S., Saidi, N., Salem, F. in Shepard, B. (2025). Global Economic Diversification Index 2025: Navigating economic diversification in a de-globalized world. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5206032>
48. Ricci, A. L. (2008). A model of an optimum currency area. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 2(8), 1–31. <https://doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2008-8>
49. Stepanyan, A. (2016). Macroeconomic vulnerability: Reserves adequacy and fiscal policy. V *Assessing reserve adequacy* (str. 29–40). International Monetary Fund.
50. Stiglitz, J. E. (2016). The euro: How a common currency threatens the future of Europe. W. W. Norton in Company.
51. The Global Economy. (2025). Trade openness – Country rankings. https://www.theglobaleconomy.com/rankings/trade_openness/1000/