

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

MATIC BRATOŽ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
KRIZA EMU: ZAPLET IN MOŽNI RAZPLETI

Ljubljana, april 2011

MATIC BRATOŽ

IZJAVA

Študent Matic Bratož izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Igorja Mastena, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 DENARNA UNIJA	2
1.1 Koristi in stroški denarne unije	3
2 TEORIJA OPTIMALNIH DENARNIH PODROČIJ	3
2.1 Tradicionalna teorija	4
2.1.1 Kriteriji OCA	5
2.2 Simetrični in asimetrični šoki	6
2.3 Nova teorija OCA	8
2.3.1 Konvencionalni in alternativni vidik.....	8
2.3.2 Endogenost teorije.....	10
3 EMU IN FISKALNA POLITIKA	10
3.1 Delovanje fiskalne politike	10
3.1.1 Avtomatski stabilizatorji in diskrecijska politika.....	10
3.1.2 Eksterni učinki fiskalne politike.....	11
3.2 Fiskalni transferji	12
3.3 Fiskalni federalizem in teorija OCA	13
3.4 Pakt stabilnosti in rasti	14
4 AKTUALNA KRIZA EVROOBMOČJA	15
4.1 Kronologija javnofinančne krize.....	15
4.2 Možne rešitve in dolgoročni ukrepi	17
4.2.1 Ad-hoc reševalni paketi in reforma Pakta stabilnosti in rasti.....	18
4.2.2 Stalni krizni mehanizem.....	19
4.2.3 Evropski denarni sklad.....	19
4.2.4 Skupne evrske obveznice	20
4.2.5 Mehanizem fiskalnih transferjev	21
4.2.6 Mini fiskalna unija	22
4.2.7 Fiskalna unija	23
4.2.8 Razpad evroobmočja.....	24
SKLEP	24
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO SLIK

Slika 1: Možne denarne unije.....	2
Slika 2: Osnovna logika teorije OCA.....	4
Slika 3: Asimetričen šok v denarni uniji.....	7
Slika 4: Konvencionalni in alternativni vidik teorije OCA.....	9
Slika 5: Proračunski primanjkljaji in javni dolgovi nekaterih držav članic evroobmočja.....	15
Slika 6: Razlika med donosnostjo do dospelja 10-letnih državnih obveznic nekaterih držav glede na nemške obveznice.....	16
Slika 7: Delovanje medregionalnih oziroma meddržavnih fiskalnih transferjev v primeru asimetričnega šoka.....	21
Slika 8: Delovanje medčasovnih fiskalnih transferjev v primeru asimetričnega šoka.....	22

KAZALO TABEL

Tabela 1: Koristi in stroški denarne unije.....	3
---	---

UVOD

Svetovna finančna in gospodarska kriza, ki je nastopila konec leta 2008, je dodobra pretresla gospodarstva najrazvitejših držav, s tem pa tudi držav članic Evropske unije in Ekonomske in monetarne unije. Ta kriza je bila nekakšen katalizator krize evroobmočja, ki je v svojem bistvu kriza javnih financ posameznih držav članic. Neodvisne fiskalne politike, ki so jih države vodile v zadnjih letih, so bile za veliko držav nevzdržne, mnoge države pa so tudi kršile določila Pakta stabilnosti in rasti, ki je temelj fiskalne oziroma javnofinančne stabilnosti posameznih držav in evroobmočja kot celote. Fiskalna politika in stabilnost ter vzdržnost javnih financ pa je še kako pomembna za nadaljno stabilnost in učinkovitost monetarne unije in evra kot skupne valute.

Namen diplomskega dela je poudariti pomembnost fiskalne politike v Ekonomski in monetarni uniji na sploh in še posebej v času aktualne javnofinančne krize v državah članicah evroobmočja. Rad bi izpostavil pomembnost fiskalne politike tudi v okviru teorije optimalnih denarnih področij in teorije fiskalnega federalizma, ki sta za Evropsko Unijo zelo aktualni. Poleg tega pa bi v diplomskem delu rad prikazal še vzroke za nastalo javnofinančno krizo in možne rešitve ter dolgoročne ukrepe za izhod iz krize oziroma preprečitev nadaljnih kriz.

V prvem delu diplomskega dela teoretično predstavim koncept denarne oziroma monetarne unije. Predstavim različne stopnje monetarne integracije in različne vrste denarnih unij. V nadaljevanju sledi pregled koristi in stroškov, ki jih prinaša ustanovitev oziroma priključitev k denarni uniji.

V drugem delu predstavim teorijo optimalnih denarnih področij, ki je osnova za preučevanje denarnih unij, kakršna je tudi Ekonomska in monetarna unija znotraj Evropske Unije. Poleg osnovne logike teorije je govora o obeh vejah teorije, tradicionalni in novi oziroma moderni teoriji. V okviru tradicionalne teorije predstavim kriterije za optimalnost, v okviru nove teorije pa konvencionalni in alternativni vidik teorije optimalnih denarnih področij, ter endogenost teorije. Bistvo drugega dela diplomskega dela so simetrični in asimetrični šoki, ki jih v okviru teorije optimalnih denarnih področij natančneje razložim in prikažem njihovo delovanje in učinke na države, ki tvorijo denarno unijo.

V tretjem delu govorim o fiskalni politiki znotraj Ekonomske in monetarne unije. Predstavim dva načina delovanja fiskalne politike, preko avtomatskih stabilizatorjev in diskrecijske politike, ter prikažem eksterne učinke fiskalnih politik posameznih držav. V nadaljevanju se posvetim enemu izmed kriterijev teorije optimalnih denarnih področij, fiskalnemu transferjem in razložim njihovo funkcijo in delovanje. Poleg tega v tretjem delu pišem tudi o teoriji fiskalnega federalizma in o tem, kako je povezana s teorijo optimalnih denarnih področij. Tretji del zaključim z opisom Pakta stabilnosti in rasti, ki je v svojem bistvu zaveza k vodenju vzdržnih fiskalnih politik s strani držav članic evroobmočja.

V četrtem, zadnjem delu je govora o aktualni javnofinančni krizi evroobmočja. Najprej predstavim kronološki pregled krize in vzroke za nastanek, na koncu pa pretehtam možne rešitve in dolgoročne ukrepe za izhod iz krize in preprečitev nadaljnih kriz.

1 DENARNA UNIJA

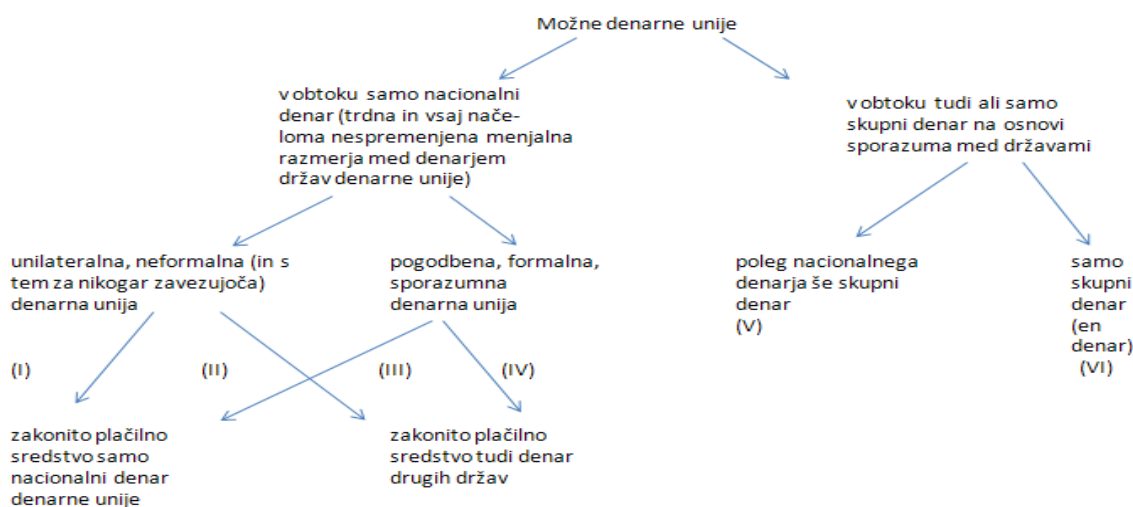
Skozi celotno zgodovino obstoja denarja in držav se je suverenost posamezne države tesno povezovala z lastnim denarjem, z lastno valuto in z možnostjo izdajanja lastnega denarja. Vendar pa že od nekdaj obstajajo tudi izjeme – države so že od nekdaj tvorile ali vsaj poskušale tvoriti nekakšne denarne unije. Dejstvo je, da mnogi poskusi monetarne integracije in denarnih unij niso bili najbolj uspešni in se skozi čas niso obdržali, kljub temu pa zanimanje za monetarne unije obstaja še danes in je z nastankom evropske ekonomske in monetarne unije (v nadaljevanju EMU) ponovno oživelo in še vzpodbudilo podobne ideje vsepovsod po svetu.

Obstajajo različne stopnje monetarne integracije, od zelo enostavne in ohlapne oblike denarne unije do popolne monetarne unije s skupno valuto. Značilnosti denarne unije po Gandolfo (1995) so dejansko povzete po Delorsovem poročilu iz leta 1989, ki predstavlja načrt za uresničitev Ekonomske in monetarne unije in so sledeče: znotraj monetarne unije morajo biti devizni tečajji popolnoma konvertibilni, določene morajo biti paritete deviznih tečajev, ki jih je potrebno vzdrževati, paritetne tolerance morajo biti odpravljene in pretok kapitala mora biti popolnoma prost.

Cohen (2008) monetarno unijo definira kot skupino dveh ali večih držav, ki uporablja skupno valuto ali njen ekvivalent. V najbolj strogi obliki to pomeni opustitev različnih nacionalnih valut in popolno centralizacijo monetarne oblasti v eni skupni nadnacionalni instituciji. Dejansko pa monetarne unije loči predvsem po institucionalnih odločbah o tem, kdo dejansko izdaja denar in o tem, kdo odloča o upravljanju monetarne politike. Denar tako še vedno lahko tiskajo države same, povezane v nekakšno devizno-tečajno unijo ali pa nacionalne valute zamenjajo z valuto ene izmed članic oziroma uvedejo novo, skupno valuto.

Ribnikar (2003) glede na stopnjo monetarne integracije razdeli šest možnih denarnih unij.

Slika 1 : Možne denarne unije



Vir: I. Ribnikar, *Monetarna ekonomija II*, 2003, str. 110.

Glede na zgornjo shemo bi EMU uvrstili v VI. skupino, kjer je v obtoku samo skupni denar, torej evro. Seveda pa je bil razvoj EMU postopen in se je začel pri III. skupini, kjer pa se razvoj unije, kot pravi Eichengreen (1993), ni ustavil, ker bi v kriznih razmerah lahko nastali pritiski za spremembo deviznih tečajev. Kakor pravi, so problemi tržne integracije, če ni enega denarja, politično-ekonomski problemi. Krugman (1997) zato pravi, da je zamisel o skupnem denarju odlična, saj ekonomska učinkovitost ni vse. Unifikacija denarja je po njegovem mnenju nujen privesek evropskemu političnemu združevanju.

1.1 Koristi in stroški denarne unije

Katerakoli oblika denarne unije državam članicam povzroči določene stroške in določene koristi. Na spodnji tabeli so prikazane koristi in stroški, ki jih prinese ustanovitev kakršnekoli oblike denarne unije.

Tabela 1: Koristi in stroški denarne unije

KORISTI	STROŠKI
Zmanjšanje transakcijskih stroškov: <ul style="list-style-type: none"> • nižji stroški zavarovanja pred deviznimi tveganji, • nižji stroški zamenjave valut. 	Izguba nacionalne valute
Večja stabilnost in manjša volatilitnost deviznega tečaja	Izguba samostojne denarne politike
Večja preglednost cen celotnega območja, kar povečuje konkurenčnost na skupnem trgu	Izguba nadzora nad ponudbo in izdajanjem denarja
Večja fiskalna in monetarna disciplina, kar vodi v nižjo stopnjo inflacije, nižje obrestne mere in višjo gospodarsko rast	Izguba samostojne politike deviznega tečaja, kot pomembnega instrumenta za plačilnobilančno prilagajanje in spopadanje z negativnimi šoki
Večji vpliv na mednarodni denarni sistem in večjo vključenost v skupni trg	Izguba seigniorage-a (dohodka iz naslova tiskanja denarja oziroma bankovcev)
Večja mednarodna menjava	

2 TEORIJA OPTIMALNIH DENARNIH PODROČIJ

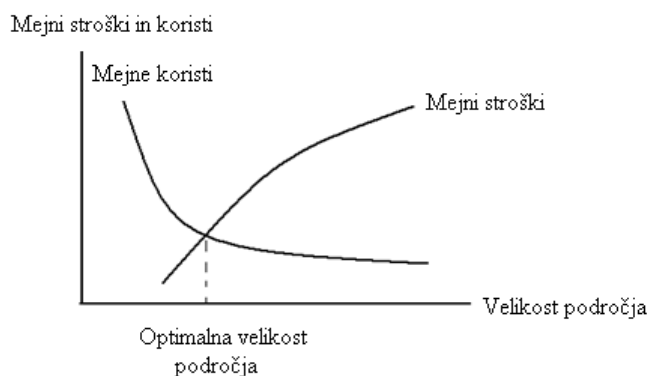
Začetki teorije optimalnih denarnih področji segajo v čas po drugi svetovni vojni, torej v čas, ko je mednarodni denarni sistem deloval v okviru sistema Bretton Wood, kar pomeni, da je bila določena paritetna vrednost vsake nacionalne valute v odnosu do ameriškega dolarja, leta pa je bil po določeni ceni zamenljiv za zlato. Odnosi med valutami so bili torej de facto fiksni, čeprav so obstajale določene dovoljene meje odstopanja deviznega tečaja od paritetne vrednosti. To pa je bil tudi čas, ko so bila aktualna vprašanja o prednostih in slabostih fiksnih in fleksibilnih režimov deviznih tečajev.

Robert Mundell je leta 1961 osnoval teorijo optimalnega denarnega področja (angl. *Optimum currency area* - v nadaljevanju OCA). Kot prvi je predlagal, da denarno območje lahko sega

tudi preko nacionalnih meja in poskušal odgovoriti na vprašanje, kdaj bi države morale imeti svojo valuto in kdaj je primeren čas za ustanovitev denarne unije.

Teorija OCA je pravzaprav sistematičen način odločanja o tem, ali je smiselno, da skupina držav opusti svoje nacionalne valute in uvede novo, skupno valuto. Osnovna ideja oziroma logika teorije je, da z velikostjo področja uporabe skupne valute narašča uporabnost – mejne koristi so torej pozitivne, čeprav padajoče. Druga stran kovanca pa je, da z velikostjo denarnega področja naraščajo tudi stroški – večje, kot je področje, večja je raznolikost, večja je verjetnost asimetričnih šokov in večja je rigidnost cen in plač. Mejni stroški so torej pozitivni in naraščajoči (Baldwin & Wyplosz, 2006). Spodnja slika simbolično prikazuje opisano logiko.

Slika 2: Osnovna logika teorije OCA



Vir: R. Baldwin & C. Wyplosz, *The economics of European Intergation*, 2006, str. 352.

Teorijo OCA ločimo na dve veji, na dva različna pristopa - tradicionalna veja poskuša najti en sam ali več ključnih kriterijev, ki bi opredelili optimalnost denarnega področja, nova veja pa si prizadeva oceniti optimalnost denarnega področja preko analize stroškov in koristi, za katere verjame, da obstajajo v katerikoli denarni uniji (Gandolfo, 1995, str. 404).

2.1 Tradicionalna teorija

Tradicionalno teorijo OCA lahko opredelimo kot teorijo, ki je bila aktualna v šestdesetih in sedemdesetih letih dvajsetega stoletja, in je hkrati tudi teoretična osnova za večino modernejših prispevkov na tem področju.

Vsi začetniki teorije OCA (Mundell, McKinnon in Kenen) so analizirali stroške sodelovanja v denarni uniji in stroške uvedbe skupne valute v primeru asimetričnih šokov. Dejstvo je namreč, da asimetrični šoki državam članicam denarne unije povzročijo določene stroške. Zaradi izgube deviznega tečaja, kot enega najpomembnejših instrumentov, ki v denarni uniji postane neuporaben in ki sicer deluje kot blažilec šokov, so različni avtorji poskušali najti nove mehanizme, ki bi nadomestili devizni tečaj. Ravno te mehanizmi pa v veliki meri

sovpadajo ali pa so tesno povezani s kriteriji, s pomočjo katerih se preverja, ali je za državo smiselno oziroma optimalno, da postane del denarne unije.

2.1.1 Kriteriji OCA

Dejstvo je, da je upoštevanje le enega ali dveh kriterijev pri določanju optimalnosti denarnega področja občutno premalo, dejstvo pa je tudi, da so mnogi izmed njih nepopolni. Vsi kriteriji tudi nimajo enake teže, nekateri so vesplošno priznani, spet drugi le ideje nekaterih avtorjev.

Talvas (1993) tako našteje devet kriterijev tradicionalne teorije; podobnost inflacijskih stopenj, stopnja faktorske mobilnosti, odprtost in velikost države oziroma gospodarstva, stopnja proizvodne diverzifikacije, fleksibilnost cen in plač, stopnja trgovinske integracije, fiskalna integracija, variabilnost realnega deviznega tečaja in politični faktorji. Ishiyama (1975), Tower in Willet (1976) ter Gandolfo (1995) pa omenjajo še mobilnost proizvodnih faktorjev, stopnjo finančne integracije in stopnjo politične integriranosti.

Sicer pa kot šest glavnih, najpomembnejših in najbolj priznanih kriterijev povzemam Baldwin in Wyplosz (2006):

- **Mobilnost delovne sile** je originalni Mundellov kriterij, ki je pomenil začetek teorije optimalnih denarnih področij. Ker ta kriterij predvideva, da je v kakršnikoli monetarni uniji kapital popolnoma mobilna, daje poudarek delovni sili. Stroški denarnega področja naj bi izginili, če je delovna sila popolnoma mobilna, ali se vsaj zmanjšali, bolj kot je delovna sila mobilna. Logika je ta, da se v primeru negativnega šoka delovna sila premakne iz ene regije v drugo oziroma iz ene države v drugo in tako ublaži posledice. Optimalno denarno področje je torej področje s popolno mobilnostjo delovne sile.
- **Diverzifikacija proizvodnje in izvoza** je Kenenov kriterij, ki pravi, da morata biti proizvodnja in izvoz široko diverzificirana in podobnih struktur. Logika je ta, da bo v primeru asimetričnega šoka, prizadet le del proizvodnje in posledice ne bodo tako hude. Učinki asimetričnega šoka, kot je denimo nenadna sprememba preferenc gospodinjstev ali nenadna sprememba proizvodnih zmogljivosti podjetij, so namreč precej manjši, če ima država diverzificirano proizvodnjo in izvoz. Proizvodna specializacija pa je v tem primeru slaba. Optimalno denarno področje je torej področje s široko diverzificirano proizvodnjo in izvozom.
- **Odprtost** je McKinnonov kriterij in pravi, da morajo biti države članice denarnega področja zelo odprte in med seboj veliko trgovati. Logika je ta, da države, ki tvorijo denarno področje, izguba tečajne politike praktično ne prizadane, ker tudi s tečajno politiko ne bi mogle vplivati na cene in konkurenčnost. Večina menjalnih dobrin je namreč praktično identičnih in konkurenca poskrbi, da je tudi njihova cena bolj ali manj enaka in posledično neodvisna od nominalnega deviznega tečaja. Cene torej niso lepljive in ne vplivajo na konkurenčnost. Izguba politike deviznega tečaja je za take države torej zanemarljiva. Optimalno denarno področje torej tvorijo odprte države, ki med seboj veliko trgujejo.

- **Fiskalni transferji** so zelo pomemben kriterij, kajti dejstvo je, da monetarna unija ne more preživeti brez usklajenih fiskalnih politik držav, ki tvorijo optimalno denarno področje. Kriterij pravi, da se morajo države med seboj dogovoriti, da bodo ena drugi pomagale in ena drugo kompenzirale v primeru neugodnih šokov. Logika je ta, da v primeru neugodnega šoka ali gospodarske krize, ki prizadane določeno državo, fiskalni transferji iz drugih držav nadomestijo instrument deviznega tečaja in tako pomagajo prizadeti državi in ublažijo posledice za celotno denarno področje, kar je seveda v interesu vseh držav. Optimalno denarno področje je torej področje, kjer obstaja dogovor o medsebojni pomoči držav preko fiskalnih transferjev.
- **Homogenost preferenc** predvsem glede ekonomske in monetarne, pa tudi fiskalne politike je pravzaprav politični kriterij, ki pravi, da mora med državami članicami obstajati visoka stopnja konsenza glede načina spopadanja z asimetričnimi pa tudi s simetričnimi šoki. V praksi teh konsenzov praktično ni - različni šoki imajo namreč različne posledice za različne države, regije, skupine ljudi in interesne skupine, kar pomeni, da se centralne oblasti soočajo z zelo različnimi pritiski in zaradi tega je homogenost preferenc zelo težko dosegljiva, vsekakor pa zelo pomembna.
- **Solidarnost** je še eden izmed političnih kriterijev, ki pravi, da morajo države, ki tvorijo optimalno denarno področje, sprejeti tudi določene stroške v korist skupne usode, kadar skupna monetarna politika povzroča konflikte nacionalnih interesov. Kakršenkoli asimetričen, pa tudi že simetričen šok, lahko povzroči politične nesporazume in konflikte že znotraj posameznih držav, kjer pa vsaj ponavadi vlada določena mera solidarnosti, zato je le-ta še posebej pomembna tudi med državami denarnega področja, kjer ponavadi v težkih časih prevlada nacionalni interes.

2.2 Simetrični in asimetrični šoki

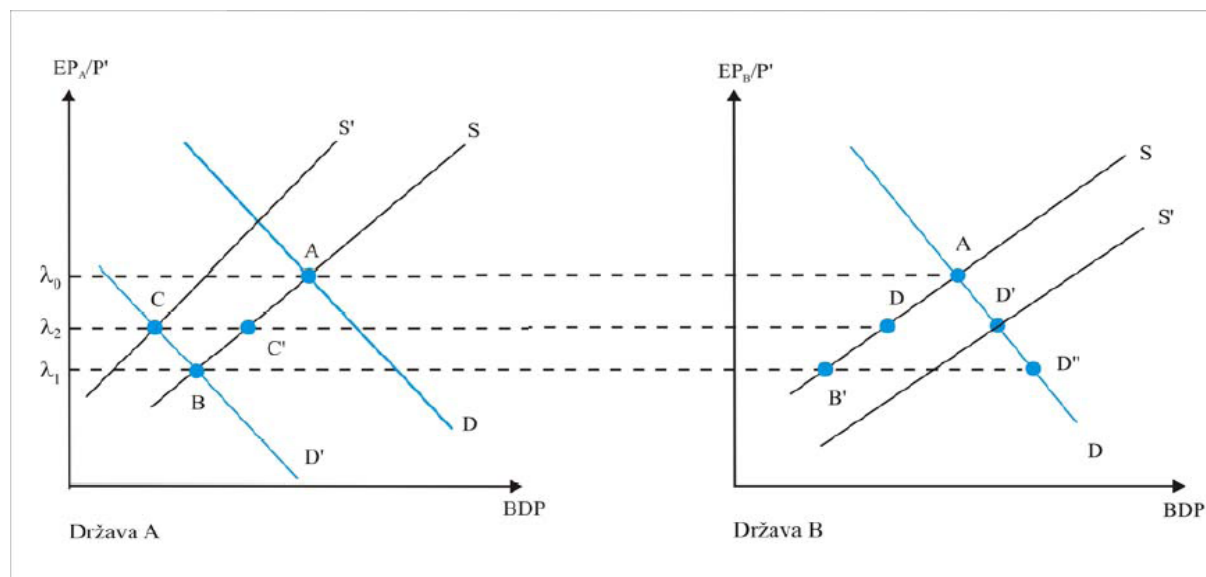
Kot je razvidno že iz samih kriterijev za optimalnost denarnega področja, so osnovni problem teorije asimetrični šoki oziroma simetrični šoki z asimetričnimi učinki, ki lahko prizadanejo eno ali več držav. Šok lahko definiramo kot nenadno negativno spremembo v povpraševanju ali ponudbi, ki v danem trenutku prizadane neko državo. To je lahko denimo zmanjšanje svetovnega povpraševanja, kar povzroči zmanjšanje izvoza in posledično poslabša trgovinsko bilanco ali pa nenadno povišanje cen nafte in drugih energentov, kar različno vpliva na države uvoznice nafte in države izvoznice nafte in drugih energentov. Simetričen je torej šok, ki ima na dve ali več držav podobne učinke, asimetričen šok, ter simetričen šok z asimetričnimi učinki pa na dve ali več držav učinkuje različno. V primeru simetričnega šoka z asimetričnimi učinki pa gre pravzaprav za različno reakcijo držav na enak šok, to pa predvsem zaradi različne relativne pomembnosti posameznih industrijskih panog v različnih državah, različne vloge bančnega sektorja in različne zunanje zadolženosti gospodarstva.

Glavni instrument, ki deluje kot blažilec asimetričnih šokov, ki prizadanejo države, je devizni tečaj. Ker so cene in plače relativno rigidne oziroma lepljive, je edina rešitev, da država izboljša svojo konkurenčnost, sprememba deviznega tečaja. Apreciacija ali depreciacija

valute omogoča dostojno rešitev, vendar pa v primeru denarne unije ni mogoča (Baldwin & Wyplosz, 2006, str. 353).

V denarni uniji imajo države medsebojno fiksiran devizni tečaj oziroma uporabljajo skupno valuto. Izgubijo torej možnost upravljanja deviznega tečaja, kar postane velik problem ravno v primeru asimetričnih šokov. Takrat članstvo v denarni uniji močno omejuje reakcijo posameznih držav. To je prikazano na Sliki 3.

Slika 3: Asimetričen šok v denarni uniji



Vir: R. Baldwin & C. Wyplosz, *The economics of European Intergation*, 2006, str. 355.

Ordinatna os meri realni devizni tečaj države A in države B proti ostalim državam : EP_A/P^* in EP_B/P^* , kjer P_A in P_B predstavljata indekse cen v posamezni državi, P^* predstavlja raven cen v ostalih državah, E pa devizni tečaj skupne valute, ki je na začetku enak E_0 . Točka A na obeh grafih predstavlja ravnotežni položaj, ko je realni devizni tečaj enak v obeh državah in je enak $\lambda_0 = E_0P_A/P^* = E_0P_B/P^*$. Predpostavlja se, da so cene relativno rigidne oziroma lepljive.

Ko asimetričen šok prizadane državo A, se povpraševanje zmanjša - premakne se krivulja povpraševanja, ki je na grafu označena z D, in sicer levo navzdol do ravni D'. V primeru, da država A ni članica denarne unije, lahko spremeni svoj nominalni devizni tečaj, in sicer tako, da dovoli deprecijacijo tečaja do E_1 . To povzroči deprecijacijo realnega deviznega tečaja na raven $\lambda_1 = E_1P_A/P^*$, kar pripelje do novega ravnotežja v točki B. Prilagajanje je povsem različno, glede na to ali državi A in B tvorita denarno unijo ali ne. V kolikor med njima ne obstaja denarna unija, država B nima razloga za spremembo nominalnega ali realnega deviznega tečaja, saj le-ta ostaja na ravni E_0 in λ_0 . V primeru denarne unije nova, skupna centralna banka priskoči na pomoč državi A, in sicer tako, da deprecira skupni devizni tečaj do ravni E_1 . Ob dejstvu, da so cene in plače lepljive, to pomeni, da imata obe državi enak realni devizni tečaj na ravni λ_1 . To v državi B pripelje do presežnega povpraševanja, ki vodi v inflacijske pritiske. V primeru asimetričnega šoka je torej očitno, da ukrep skupne centralne

banke, ki pomaga eni državi, škoduje drugi oziroma preostalim državam članicam denarne unije.

Kadar pa je skupni devizni tečaj nasproti ostalim državam povsem fleksibilen, bo zaradi šoka, ki prizadane le eno državo, depreciiral, vendar ne do ravni E_1 , temveč le do ravni E_2 . Točka E_2 ustreza deviznemu tečaju $\lambda_2 = E_2P_A/P^* = E_2P_B/P^*$. Rezultat tega je presežna ponudba v državi A (razdalja med točko C in C') in presežno povpraševanje v državi B (razdalja med točko D in D'). V tej situaciji sta obe državi v neravnotežnem položaju, država A je v recesiji in jo pesti dezinflacija, v državi B pa prihaja do pregrevanja gospodarstva in inflacije. Prikazana situacija nazorno prikazuje strošek sodelovanja v denarni uniji.

Vendar pa državi v neravnotežju ne ostaneta prav dolgo. V naslednjem koraku se skupni devizni tečaj nasproti ostalim državam ne spremeni več, temveč se morajo prilagoditi cene in plače v obeh državah. V državi A je presežna ponudba, kar pomeni, da se mora raven cen postopno znižati, do ravni, kjer bo realni devizni tečaj depreciiral do ravnotežne ravni λ_1 , ki je bila opredeljena na začetku. Raven cen pa se bo postopno znižala na raven P'_A , kjer je $\lambda_1 = E_2P'_A/P^*$. V državi B so razmere ravno obratne – soočajo se s presežnim povpraševanjem, kar pomeni, da se v naslednjem koraku cene postopno povišajo, in sicer do ravni P'_B , kar pomeni, da realni devizni tečaj aprecira do ravnotežne ravni $\lambda_0 = E_2P'_B/P^*$.

Iz zgornjega primera lahko zaključimo, da so recesija in dezinflacija v eni državi, ter gospodarska ekspanzija in inflacija v drugi državi, pravzaprav stroški sodelovanja v denarni uniji v primeru asimetričnih šokov (Baldwin & Wyplosz, 2006, str. 354-353).

2.3 Nova teorija OCA

Po tem, ko je v šestdesetih in sedemdesetih letih teorija OCA dobila svoje mesto v strokovnih razpravah, je v naslednjem desetletju in več kar nekako zamrla. Vzrok za to gre iskati predvsem v pomanjkanju praktičnih primerov denarnih unij in kakršnekoli monetarne integracije med državami po svetu. Toda v devetdesetih letih je teorija doživela nov razcvet, predvsem zaradi monetarne integracije v Evropi in ustanovitve EMU.

Z novim znanjem in novimi okoliščinami je tudi teorija OCA dobila drugačno obliko in se razvila v novo vejo, ki ji pravimo Nova oziroma Moderna teorija OCA. Največja razlika glede na tradicionalno teorijo, je poudarek na koristih denarne unije in uporaba novih ekonomskih orodji, kot so analiza stroškov in koristi. Novost novejših prispevkov teorije je tudi vprašanje endogenosti kriterijev oziroma karakteristik držav, ki naj bi opredeljevali optimalnost denarnega področja.

Tudi v novi teoriji pa osrednjo vlogo igrajo asimetrični šoki. V iskanju odgovora na to, kako pogosto se pojavljajo asimetrični šoki v državah, ki tvorijo denarno unijo in kako denarna unija vpliva na pogostost teh šokov pa sta se razvili dve razlagi oziroma dva vidika.

2.3.1 Konvencionalni in alternativni vidik

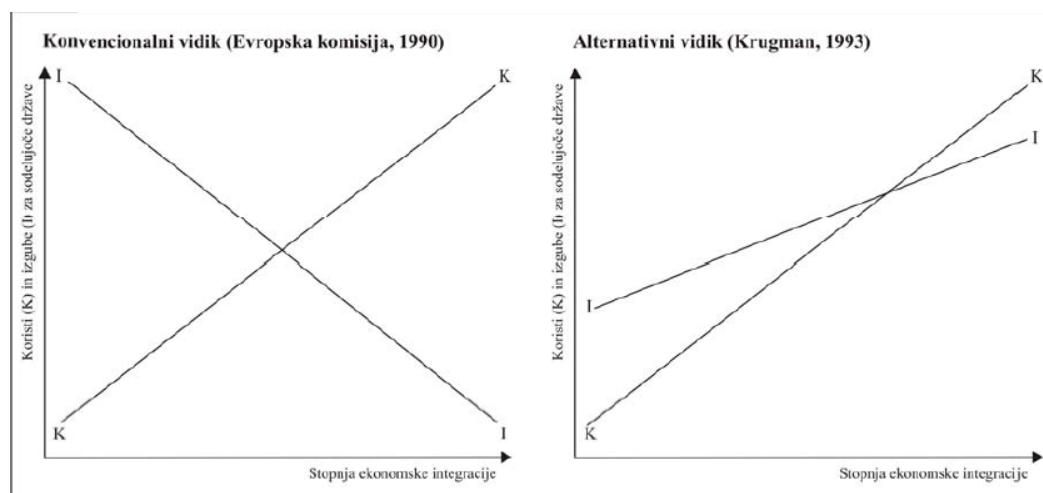
Konvencionalni vidik, ki zagovarja trditev, da se bo pogostost šokov v denarni uniji zmanjšala, zagovarja Evropska Komisija (v nadaljevanju EK). Ta pogled sloni na dejstvu, da

je trgovina med evropskimi državami v veliki meri znotraj panožna in temelji na ekonomijah obsega, prihrankih skupne proizvodnje in nepopolni konkurenci, katerih posledice so diferencirani proizvodi. To vodi do strukture trgovine, znotraj katere države kupujejo in prodajajo proizvode istih kategorij. Takšna struktura pa pomeni, da bo večina negativnih šokov povpraševanja te države prizadela na enak način. Negativni šoki bodo torej z nastankom monetarne unije postajali vse bolj simetrični (De Grauwe, 2000).

Nasprotnik te razlage je Krugman (1993), čigar razlaga temelji na teoriji trgovine. Trgovinska integracija, ki je posledica ekonomij obsega, naj bi namreč vodila v regionalno koncentracijo določenih industrijskih aktivnosti – v specializacijo proizvodnje (Ribič, 2008). S tem pa država postane bolj ranljiva za asimetrične šoke, ki so zaradi tega tudi pogostejši.

Na sliki 5 so prikazane razlike med konvencionalnim in alternativnim vidikom.

Slika 4: Konvencionalni in alternativni vidik teorije OCA



Vir: J. Fidrmuc, *The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and EMU Enlargement*, 2001, str.4.

Vidika se razlikujeta v krivulji II, ki prikazuje potencialne izgube zaradi vključitve v oziroma ustanovitve monetarne unije. Konvencionalni vidik predvideva negativen naklon krivulje II, kar pomeni, da so izgube ob višji stopnji ekonomske integracije padajoče. Nasprotno alternativni vidik predvideva pozitiven naklon krivulje II, kar pomeni, da zagovarja naraščanje stroškov s povečevanjem stopnje ekonomske integracije. Logika je ta, da se država z vključitvijo v monetarno unijo posledično industrijsko specializira in je zaradi tega bolj in večkrat izpostavljena asimetričnim šokom. Tudi alternativni vidik pa dopušča možnost, da so pri določeni stopnji ekonomske integracije koristi večje od stroškov, saj je naklon krivulje KK bolj strm kot naklon krivulje II. Potencialne koristi sodelovanja v monetarni uniji so tako mnogo manjše, vključena država pa mora biti bolj integrirana, da sploh doseže določene koristi, ki jih monetarna unija prinaša (Fidrmuc, 2001).

2.3.2 Endogenost teorije

Frankel in Rose (1996) ugotavljata, da so kriteriji OCA endogeni. Vstop v monetarno unijo namreč povzroči večjo simetrijo gospodarskih ciklov in večjo gospodarsko konvergenco.

Frankel (1999) dodatno ugotavlja, da endogenost kriterijev pomeni, da nekateri parametri niso nepreklicno določeni, temveč se skozi čas spreminjajo, glede na prisotno državno politiko in eksogene dejavnike. To pomeni, da se kriteriji OCA lahko izpolnjujejo tudi ex post, če niso bili izpolnjeni ex ante. Pravzaprav ravno ustanovitev oziroma vstop v denarno unijo sproži konvergenco in omogoči, da se OCA kriteriji izpolnjujejo naknadno. Denarna unija je torej nekakšen katalizator endogenosti.

Mongelli (2002) endogenost razume v širšem smislu. Pravi, da je endogenost prisotna pri ekonomski in finančni integraciji, pri simetriji šokov in fleksibilnosti trga dela.

Glavna domneva v ozadju hipoteze endogenosti je, da monetarna integracija zmanjšuje stroške medsebojne trgovine, kar vpliva na rast obsega trgovine. Frankel in Rose (2000) v svoji študiji dokažeta, da članstvo v monetarni uniji več kot potroji trgovino med državami članicami.

3 EMU IN FISKALNA POLITIKA

Za razliko od monetarne politike, ki je skupna in se izvaja na nadsocijalni ravni, je fiskalna politika v EMU v domeni posameznih držav. Obstoječa struktura denarne unije z visoko stopnjo fiskalne decentralizacije izhaja iz Delorsovega poročila (1989), čeprav je tudi Delorovo poročilo predvidevalo določeno koordinacijo fiskalnih politik držav članic in nekakšen skupni fiskalni sistem, ki bi pomagal blažiti ciklična nihanja bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) in posledice asimetričnih šokov.

Odsotnost koordiniranih fiskalnih politik, skupaj z izgubo nacionalnih monetarnih politik in izgubo politike deviznih tečajev posameznih držav članic so elementi, ki državam članicam EMU onemogočajo učinkovito spopadanje z simetričnimi in asimetričnimi šoki (Furceri, 2004).

3.1 Delovanje fiskalne politike

3.1.1 Avtomatski stabilizatorji in diskrecijska politika

Fiskalna politika deluje na dva načina, in sicer preko avtomatskih stabilizatorjev in preko diskrecijske fiskalne politike. Najpomembnejša lastnost avtomatskih stabilizatorjev je ta, da delujejo neodvisno od ukrepov države, so nekako dani, so torej lastni samemu fiskalnemu sistemu in vedno delujejo proticiklično. Država tako zaradi delovanja avtomatskih stabilizatorjev v recesiji avtomatično pobere precej manj davkov, a po drugi strani tudi poveča javne izdatke, predvsem nadomestila za brezposelnost in druge socialne transferje.

Drugi način delovanja fiskalne politike pa je diskrecijska politika. Le-ta je neposredno vezana na ukrepe vlade oziroma fiskalne oblasti in deluje, kadar se eksplicitno spremeni določen

parameter v fiskalnem sistemu. Sprememba davčne stopnje je denimo primer take spremembe.

Avtomatski stabilizatorji v EMU delujejo v okviru Pakta stabilnosti in rasti, ki ga bom podrobneje predstavil v enem od naslednjih poglavij, vprašanje pa je, če fiskalne omejitve pakta avtomatskim stabilizatorjem to dopuščajo. Mills in Quinet (2002) pravita, da Pakt dovoljuje in podpira simetrično rabo avtomatskih stabilizatorjev, vendar pa morajo imeti države članice uravnotežene proračune, če želijo, da stabilizatorji delujejo popolnoma učinkovito in skozi celoten poslovni cikel.

3.1.2 Eksterni učinki fiskalne politike

Eksterni učinki fiskalne politike ali učinki prelivanja (angl. *spillovers ali spill-over effect*) so ukrepi, ki se izvedejo v eni državi, prenesejo oziroma prelijejo pa se v drugo ali več drugih držav prek dohodka, potrošnje, inflacije, stroškov izposojanja ali še katere druge postavke.

Vsaka država mora oziroma bi morala pri sprejemanju fiskalnih ukrepov upoštevati njihove eksterne učinke. Ker so eksterni učinki dovolj veliki, bi sploh v EMU morala obstajati koordinacija med nacionalnimi fiskalnimi politikami vseh držav članic, tudi če bi se zaradi tega omejila suverenost nacionalnih fiskalnih politik.

Eksterni učinki gospodarskih ciklov se med državami prenašajo preko zunanje trgovine. Ekspanzija gospodarstva v Nemčiji povzroči povečanje nemškega uvoza in povečanje izvoza trgovinskih partneric Nemčije. Gospodarski cikli pa so v sosedskih državah ponavadi zelo sinhronizirani, kar pomeni, da so v danem trenutku sosednje države v isti fazi gospodarskega cikla. Velikost eksternih učinkov je odvisna od intenzivnosti zunanje trgovine med državami. V Evropski uniji (v nadaljevanju EU) in EMU obstaja zelo močna povezanost med državami, obseg zunanje trgovine je zelo velik, zato so eksterni učinki zelo veliki. Velikost eksternih učinkov pa je odvisna tudi od velikosti izvirne države učinkov. Eksterni učinki, ki izvirajo iz Slovenije bodo tako zagotovo manjši od eksternih učinkov, ki izvirajo iz Nemčije. Vrsta šoka oziroma cikla pa vpliva na vrsto posledic. Kadar sta cikla v dveh ali več državah sinhronizirana, tudi ukrepi delujejo v isto smer. Koordinacija fiskalnih politik med dvema ali več državami je zato zelo pomembna. Države morajo upoštevati eksterne učinke, saj je v nasprotnem primeru skupni učinek lahko prevelik ali premajhen.

V primeru, da cikli med dvema ali več državami niso sinhronizirani, eksterni učinki iz drugih držav izničujejo izvirne učinke v izvorni državi.

Eksterne učinke pa imajo lahko tudi stroški izposojanja. Kadar država izvaja ekspanzivno fiskalno politiko se hkrati tudi zadolžuje. S tem pa vpliva na višino obrestne mere, ki se posledično poviša. Če gre pri tem za veliko državo, to vpliva tudi na obrestno mero evroobmočja. Posledice višjih obrestnih mer so zmanjšanje investicij in nižja gospodarska rast. Zaradi velike razvitosti in integracije finančnih trgov v Evropi pa bo višja obrestna mera povzročila dodaten uvoz in dodaten pritok kapitala v Evropo. To bo povzročilo apreciacijo evra in posledično manjšo konkurenčnost evropskega gospodarstva.

3.2 Fiskalni transferji

Optimalno je področje držav, ki se dogovorijo, da bodo ena drugi pomagale in ena drugo kompenzirale v primeru neugodnih šokov in gospodarskih kriz. V primeru, da torej šok prizadane državo A, ki je posledično v recesiji in jo pesti velika brezposelnost, je v interesu države B, kjer se gospodarstvo pregreva, da pomaga državi A in s tem omili tamkajšnjo recesijo, doma pa zaustavi pregrevanje gospodarstva. Gre torej za nekakšno skupno zavarovanje dveh ali večih držav proti neugodnim šokom, kar je seveda dobro za vse članice denarne unije, saj so posledice šoka manjše in kratkotrajnejše. Skupno zavarovanje v obliki fiskalnih transferjev pa je lahko implicitno preko sistemov blaginje ali eksplicitno v obliki neposrednih finančnih pomoči oziroma transferjev. Implicitno so fiskalni transferji skriti v vseh sistemih blaginje, kot je denimo socialno zavarovanje. To velja, ko govorimo o eni sami državi, znotraj katere se fiskalni transferji prenašajo iz ene regije v drugo, transferji med državami pa niso avtomatični in jih je v primeru denarne unije potrebno eksplicitno določiti. Denimo, da šok prizadane neko regijo v določeni državi, druga regija pa ostane neprizadeta. Brezposelnost se v prizadeti regiji poveča, prihodek regije se posledično zmanjša, prav tako pa tudi davčni prihodek te regije. Po drugi strani pa se socialni transferji in druge oblike pomoči v tej regiji povečajo. Prizadeta regija prejme transferje od neprizadete regije, pri čemer gre za implicitni mehanizem fiskalnih transferjev in prerazdeljevanje dohodka. V primeru denarne unije pa je za tak mehanizem potreben političen dogovor med državami in natančno določena pravila in okvirji transferjev.

Zelo podobna delitev fiskalnih transferjev bi bila delitev na diskrecijske in avtomatične. Avtomatični transferji so precej bolj učinkoviti in zaželeni, saj se izognejo ali pa vsaj omejijo strateške odločitve in probleme povezane z moralnim hazardom. Slabost diskrecijskih shem fiskalnih transferjev pa je tudi birokracija, ki pomembno vpliva na zmanjšanje učinkovitosti takih transferjev.

Fiskalni transferji imajo torej dve funkciji, stabilizacijsko in redistributivno. Glede na to, so taki transferji lahko vertikalni ali horizontalni. Vertikalni so transferji, za katere sredstva zbere centralna oblast in jih nato uporabi za stabilizacijske in redistribucijske namene, horizontalni pa so transferji, ki jih v primeru neugodnih šokov zagotovijo neprizadete ali manj prizadete države z namenom pomagati prizadetim državam (Furceri, 2004).

Za kakršnekoli fiskalne transferje znotraj denarne unije je tako kot pri katerikoli samostojni državi potreben proračun in zadostna proračunska sredstva. Ravno zagotovitev sredstev pa je največji problem EMU oziroma EU, ko govorimo o fiskalnih transferjih. Evropski proračun je nominalno sicer ogromna številka, a dejansko predstavlja le približno en odstotek celotnega evropskega BDP. Tudi sicer so proračunska sredstva točno namensko določena, denimo za regionalni in strukturni sklad, skupno kmetijsko politiko in administracijo EU. Brez občutnega povečanja proračuna torej ni sredstev, ki bi jih lahko namenili za fiskalne transferje v smislu spopadanja s šoki in do nastopa trenutne svetovne finančne in gospodarske krize ni nič kazalo, da bi EMU ali EU kakorkoli delovale v smeri vzpostavitve mehanizma fiskalnih transferjev znotraj EMU oziroma EU.

3.3 Fiskalni federalizem in teorija OCA

Šušteršič (2007) piše, da se teorija fiskalnega federalizma ukvarja z vprašanjem optimalne razdelitve nalog oziroma pristojnosti med različne ravni države, v našem primeru Evropske unije in EMU. Teorija izhaja iz dveh osnovnih načel:

- načelo fiskalne ekvivalence: optimalna razdelitev pristojnosti med različne ravni je tista, pri kateri se o vsaki politiki odloča na tisti ravni, na kateri nastopajo njene koristi ali stroški;
- načelo primerjave stroškov in koristi: prihranke, ki jih običajno prinese centralizacija zadradi ekonomij obsega in boljše koordinacije, je potrebno primerjati s stroški, ki so predvsem v nevarnosti manjše skladnosti politik s potrebami in preferencami ljudi na različnih območjih.

Teorija OCA, katere osrednji problem je spopadanje z asimetričnimi šoki, je zelo pomembna tudi pri problemu fiskalne politike znotraj denarnih unij. Optimalno je, če znotraj denarne unije obstaja tudi fiskalna unija ali pa vsaj visoka stopnja fiskalne integracije, nekakšen mehanizem avtomatičnih fiskalnih transferjev in skupni proračun, iz katerega se transferji financirajo.

Dejansko pa je EMU monetarna unija brez centraliziranih državnih proračunov in nacionalnih fiskalnih politik. Obstaja sicer skupni proračun, proračun EU, ki pa je občutno premajhen in ni mišljen kot instrument za fiskalno stabilizacijo. Med državami članicami ni nikakršnih fiskalnih transferjev. Negativni šok, ki prizadane določeno državo članico EMU zato tam povzroči povečanje proračunskega primanjkljaja, ker se pobrani davki zmanjšajo, socialni transferji pa se povečajo. Luknjo, ki pri tem nastane, mora država financirati z dodatnim zadolževanjem. V ostalih, neprizadetih državah pa je situacijo ravno nasprotna. Prihaja do proračunskih suficitov oziroma do zmanjševanja proračunskih deficitov. Če je v monetarni uniji zagotovljen prost pretok kapitala, bi morali kapitalski trgi, če delujejo učinkovito, zagotoviti sredstva za dodatno zadolževanje prizadete države iz naraščajoče ponudbe prihrankov iz neprizadetih držav (De Grauwe, 1997).

V primeru decentraliziranih nacionalnih proračunov in fiskalnih politik negativen šok torej povzroči dodaten zunanji dolg prizadeti državi, ki ga bo morala odplačevati v prihodnosti. S tem se še dodatno zmanjša že tako majhen manevrski prostor za fiskalne odločitve prizadete države.

Nasprotno pa se v sistemu centraliziranih nacionalnih proračunov in fiskalnih politik v primeru negativnega šoka prizadeta država ne bi soočala s problemom dodatnega zadolževanja, ker bi ta sredstva dobila preko avtomatskih transferjev iz neprizadetih držav. Glavni problem takega sistema je solidarnost med državami članicami, ki pa v Evropi ni na ravno najvišji ravni. Za sredstva, ki jih prizadeta država prejme preko fiskalnih transferjev namreč ni zagotovila, da jih bo kdaj vrnila. Poleg tega pa obstaja verodostojna bojazen, da bi bila smer transferjev venomer enaka, kar pomeni, da bi nekatere države bile stalne plačnice, druge pa stalne prejemnice sredstev (De Grauwe, 1997).

Odvisnost velikosti in smeri transferjev pa je tesno povezana s kriteriji teorije OCA, predvsem z rigidnostjo cen in plač in mobilnostjo delovne sile znotraj držav članic monetarne unije. Če znotraj denarne unije obstaja velika mobilnost delovne sile, bodo fiskalni transferji in brezposelnost v primeru negativnega šoka v prizadeti državi občutno nižji, saj se bodo potencialni brezposelni preselili v neprizadete države ali regije in tako zmanjšali potrebe po socialnih transferjih in nadomestilih za brezposelnost.

Teorija OCA zato za učinkovito delovanje monetarne unije predlaga centralizacijo večjega dela nacionalnih proračunov in fiskalnih politik držav članic. Skupni centralizirani proračun članicam namreč dovoljuje uvedbo in uporabo avtomatičnih fiskalnih transferjev in znižuje socialne, deloma pa tudi fiskalne stroške v primeru negativnih šokov (Kenen, 1969).

Teorija OCA pri tem poudarja, da morajo biti fiskalni transferji znotraj unije uporabljeni le za spopadanje z začasnimi šoki, v primeru dolgotrajnejših šokov pa morajo biti uporabljeni le začasno, in sicer toliko časa, dokler se prizadete države ne prilagodijo. V nasprotnem primeru, pravi De Grauwe (1997), lahko pride do političnih nesoglasij med državami.

3.4 Pakt stabilnosti in rasti

Pakt stabilnosti in rasti (v nadaljevanju Pakt) je v svojem bistvu zaveza k vodenju vzdržne fiskalne politike s strani držav članic EU. Pakt je temeljni okvir predpisov za uskladitev nacionalnih fiskalnih politik v EMU. Njegove omejitve naj bi skrbele za uravnotežene javne finance držav članic. Pakt je bil sprejet leta 1997, v veljavo pa je stopil 1. januarja 1999. Pakt formalizira Postopek presežnega primanjkljaja, ki ga predvideva Maastrichtska pogodba in je namenjen preprečitvi zdrsa držav članic v fiskalno nedisciplino po njihovem vstopu v evroobmočje. Že ponekaj letih delovanja pa so Pakt začeli razjedati problemi in dvomi, saj njegovo izvajanje ni bilo dosledno. Leta 2005 je bila zato sprejeta reforma Pakta, s katero so skušali ohraniti in zagotoviti njegovo verodostojnost.

Pakt je sicer sestavljen iz preventivnega in korektivnega dela. Preventivni del obsega srednjeročni cilj preprečitev nastanka presežnega javnofinančnega primanjkljaja, pri čemer je srednji rok definiran kot obdobje treh let. To pomeni, da država v slabih letih lahko tudi preseže referenčno vrednost 3 % BDP, vendar mora to nadoknaditi s proračunskimi suficiti v dobrih letih. Preventivni del obsega tudi opozorila, ki se izvedejo v primeru, da država ne zasleduje srednjeročnega cilja ali pri tem ni uspešna.

Korektivni del Pakta pa obsega kratkoročni cilj hitrega in učinkovitega odpravljanja presežnega javnofinančnega primanjkljaja v državi, ki jo zadeva in postopno uvajanje sankcij v tej državi, če ta ne ukrepa in ne odpravi presežnega deficita. Korektivni del se torej uresničuje skozi tako imenovan Postopek presežnega primanjkljaja, ki se začne z opozorili in napreduje do finančnih sankcij. Finančne sankcije se začnejo pri 0,2 % BDP in se povečajo za 0,1 % za vsako odstotno točko presežnega primanjkljaja. Sankcije se aplicirajo vsako leto, ko primanjkljaj presega referenčno vrednost in so sprva obravnavane kot brezobrestni

depozit, po dveh letih pa, v primeru, da primanjkljaj ni odpravljen, depozit de facto postane kazen in se ne vrača.

Reforma Pakta sicer ni prinesla dramatičnih sprememb, saj referenčnih vrednosti niso spreminjali, želeli pa so doseči večjo stopnjo fleksibilnosti oziroma prilagodljivosti na okoliščine. Dejansko je reforma pomenila, da je Pakt postal še bolj ohlapen. Tako je tudi po reformi in še pred svetovno finančno in gospodarsko krizo mnogo držav kršilo določila Pakta, posledic za ta dejanja pa ni bilo.

Slika 5: Proračunski primanjkljaji (levo) in javni dolgovi (desno) nekaterih držav članic evroobmočja

Država	2006	2007	2008	2009	Država	2006	2007	2008	2009
Grčija	-3,6	-5,1	-7,7	-13,6	Grčija	97,8	95,7	99,2	115,1
Italija	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	Italija	106,5	103,5	106,1	115,8
Irska	3,0	0,1	-7,3	-14,3	Irska	24,9	25,0	43,9	64,0
Španija	2,0	1,9	-4,1	-11,2	Španija	39,6	36,2	39,7	53,2
Portugalska	-3,9	-2,6	-2,8	-9,4	Portugalska	64,7	63,3	66,3	76,8
Francija	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	Francija	63,7	63,8	67,5	77,6
Nemčija	-1,6	0,2	0,0	-3,3	Nemčija	67,6	65,0	66,0	73,2

Vir: Eurostat, Eurostat Yearbook 2010.

4 AKTUALNA KRIZA EVROOBMOČJA

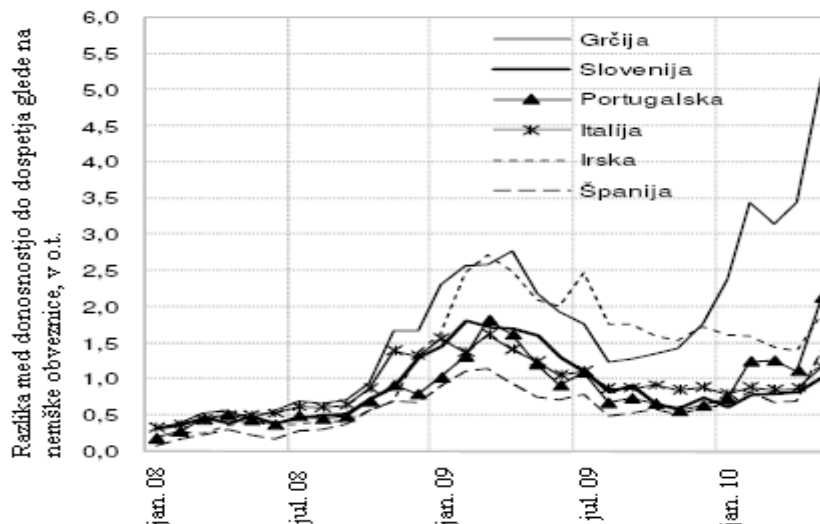
4.1 Kronologija javnofinančne krize

Svetovna finančna in gospodarska kriza je bila nekakšen katalizator za evropsko javnofinančno krizo, ki se je začela z zaostrenimi razmerami na evropskih in svetovnih trgih. Kriza je najprej udarila v Grčiji, ki je že pred tem imela zelo slab javnofinančni položaj. Po podatkih Eurostata je tako že leta 2007, torej še pred začetkom krize, dosegala javni dolg v višini 95,7 % BDP in proračunski primanjkljaj v višini 5,1 % BDP in tako že pred krizo presegala dovoljene meje Pakta stabilnosti in rasti. Ob zaostrenih razmerah v letu 2009 je bila prav Grčija tista, ki jo je prva udarila javnofinančna kriza. Prvi znak tega je bilo znižanje kreditne ocene Grčiji na A- s strani bonitetne agencije Standard & Poor's, zaradi utemeljenega strahu, da Grčija ne bo uspela poplačati svojega dolga, zmanjšati primanjkljaja in vrniti sposojenega denarja.

Tudi druge države, kot so Irska, Španija, Portugalska, Italija in pa tudi Nemčija in Francija so že pretekla leta kršile določila Pakta stabilnosti in rasti in tudi v teh državah so se razmere na dolžniških trgih zaostrovale in povečeval se je strah, da države z izjemo Francije in Nemčije ne bodo zmožne odplačati svojih dolgov. Bonitetne agencije so vsem tem državam tudi vztrajno nižale bonitetne ocene in posledično še otežile njihov že tako težak položaj. Nižja bonitetna ocena države namreč pomeni višje obrestne mere, po katerih si država lahko sposoja denar in višji zahtevan donos državnih obveznic. Leta 2010 je kriza dobila nove razsežnosti, kar lepo prikazuje spodnji graf, na katerem so prikazane donosnosti obveznic

različnih držav. Le-te so glede na nemške državne obveznice v letu 2010 doživele veliko porast.

Slika 6: Razlika med donosnostjo do dospelja 10-letnih državnih obveznic nekaterih držav glede na nemške obveznice



Vir: Eurostat, Eurostat Yearbook 2010.

Na začetku krize so organi EU in Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) sicer vztrajno zatrjevali, da Grčiji in ostalim državam ne bodo posojali denarja in ne bodo kupovali državnih obveznic, saj bi bilo to v nasprotju z evropskimi političnimi načeli in pogodbami, a so že aprila 2010 države članice EMU sprejele paket pomoči v obliki posojil namenjen Grčiji v vrednosti 30 milijard evrov. Poleg tega je 15 milijard prispeval še Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS). Reševalni paket ni imel zadovoljivega učinka, zato so že maja povečali posojila Grčiji na 80 milijard evrov, pravtako pa je pomoč povečal tudi MDS, in sicer na 30 milijard evrov.

Maja 2010 pa se je zgodila tudi prelomnica v delovanju ECB, saj je le-ta navkljub stalnemu nasprotovanju začela kupovati grške obveznice in celo naznanila, da jih bo kupovala ne glede na kreditne ocene, ki so takrat dosegle že celo B-. Kupovanje državnih obveznic s strani neodvisne ECB je povzročilo dvom v dejansko neodvisnost te institucije in močno oslabilo zaupanje vlagateljev.

Ob vse večjih težavah ostalih držav in vse pogostejših špekulacijah o razpadu evroobmočja so države članice evroobmočja 10. maja 2010 najavile ustanovitev Družbe za zagotavljanje finančne stabilnosti v Evropi, katere sestavni del sta evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (angl. *European Financial Stabilization Mechanism* – v nadaljevanju EFSM) in evropski instrument za finančno stabilizacijo (angl. *European Financial Stabilization Facility* - v nadaljevanju EFSF). Gre pravzaprav za reševalni paket, vreden 750 milijard evrov, ki ga je Evropska Komisija oblikovala v sodelovanju z MDS in je na voljo članicam evroobmočja, ki se pri refinanciranju svojega dolga utegnejo znajti v podobnih težavah kot Grčija. Od

skupne vrednosti 750 milijard evrov, je 60 milijard evrov zagotovila Evropska Komisija iz evropskega proračuna, 250 milijard je zagotovil MDS, 440 milijard pa je vreden mehanizem, ki bo sredstva zagotovil v naslednjih treh letih oziroma do leta 2013. Mehanizem temelji na sistemu potencialnih poroštev, kjer se države s svojo boniteto zadolžijo na finančnih trgih ali pa jamčijo za nove dolgove države članice v težavah. Družba za zagotavljanje finančne stabilnosti v Evropi pa je v okviru 440 milijard evrov vrednega mehanizma dobila tudi možnost izdaje obveznic, za katere jamčijo članice območja evra in katerih sredstva se namenijo članicam v težavah. Prva izdaja obveznic v začetku leta 2011 je bila del 67,5 milijarde visoke pomoči Irski, z izdajanjem obveznic pa namerava EU letos na trgu pridobiti do 17,6 milijarde evrov. Predvidenih je od štiri do pet izdaj obveznic, od tega tri že v prvem četrtletju leta 2011.

Marca 2011 so se finančni ministri držav članic evroobmočja dogovorili o stalnem kriznem mehanizmu (angl. *European Stability Mechanism* - v nadaljevanju ESM), ki bo v veljavo stopil leta 2013, ko se iztečeta EFSF in EFSM. Države članice evroobmočja naj bi neposredno prispevale 80 milijard evrov in tako zagotovile posojilno sposobnost mehanizma v višini kar 700 milijard evrov. Cilj stalnega kriznega mehanizma naj bi bil zagotoviti najvišjo bonitetno oceno, kar bi minimiziralo obrestne mere obveznic, ki jih bo mehanizem izdajal.

Vsa ta pomoč v različnih oblikah pa ima skupni imenovalac – vsekakor bo vsaj kratkoročno pozitivno vplivala na stabilizacijo razmer na finančnih trgih predvsem v Evropi, ni pa povsem jasno ali bodo vsi te mehanizmi zares zagotovili tudi dolgoročno stabilnost in ali imajo dovolj sredstev za morebitno pomoč eni ali večim večjim državam, kot sta denimo Španija in Italija. Hkrati pa krizni mehanizmi de facto ukinjajo popolnoma neodvisne nacionalne fiskalne politike, saj bo kakršnakoli pomoč državi v težavah dana le pod strogimi pogoji in zahtevami za ureditev fiskalnih razmer v tej državi. To pomeni, da bo država, ki bo pomoč prejela, morala sprejeti številčne reforme za za izboljšanje javnih financ in preprečitev nadaljnjih kriz, kar vključuje pokojninsko in zdravstveno reformo, reformo trga dela in podaljševanje delovne dobe. Nacionalne fiskalne politike torej ne bodo več popolnoma neodvisne, temveč jih bodo delno kreirale tudi države, ki bodo pomoč zagotovile.

4.2 Možne rešitve in dolgoročni ukrepi

Evroobmočje ima sicer skupno valuto in enotno monetarno politiko, ni pa gospodarsko in finančno poenoteno. Vsaj ne do zadovoljive mere. Eden izmed ključnih razlogov za trenutno krizo, ki pa je bolj kriza javnih financ, kot kriza evra, je ta, da v okviru Pakta stabilnosti in rasti države niso bile kaznovane za nespoštovanje pravil oziroma neizpolnjevanje kriterijev. Brez nekakšnih avtomatskih sankcij se utegnejo v prihodnosti takšne krize ponavljati, saj države ne bodo pripravljene varčevati, če jim ne bodo grozile resne kazni.

Do sedaj je bil odziv evropskih institucij na krizo prepočasen in premalo temeljit. Regulativni okviri za opazovanje systemskega tveganja in nadzor bančništva, vrednostnih papirjev in zavarovalništva so bili sicer sprejeti, niso pa še v polnem zagonu. EFSM in EFSF sta le dva ad-hoc reševalna paketa, ki ne zagotavljata dolgoročnih rešitev, poleg tega sta ta dva

mehanizma draga in le začasna, iztečeta se namreč leta 2013. Manjka pa jima tudi natančnih pogojev kdaj, kje in kako posredovati oziroma učinkovati.

Potrebno je torej spremeniti institucionalno strukturo evroobmočja v smislu bistveno večje soodvisnosti fiskalnih politik držav članic, kajti navkljub preventivnim ukrepom Maastrichtske pogodbe in Pakta stabilnosti in rasti se EMU spopada predvsem s hudimi fiskalnimi težavami. Recesija je kot posledica svetovne finančne in gospodarske krize namreč sprožila hudo poslabšanje fiskalnih razmer, veliko privatnih izgub pa se je socializiralo preko reševalnih paketov usmerjenih v finančne sisteme. Dolgoročno območje evra potrebuje neko fiskalno moč, ki bi bila na enaki ravni kot je monetarna unija, ter nekakšen mehanizem ali institucijo, da bodo države v tovrstnih težavah imele neko prisilo za plačilnobilančno prilagajanje. Ena izmed možnosti je tudi korenita sprememba Pakta stabilnosti in rasti, vendar bo prej ali slej potrebna ustanovitev organa, ki bo na evropski ravni usklajeval fiskalne politike posameznih držav.

4.2.1 Ad-hoc reševalni paketi in reforma Pakta stabilnosti in rasti

Nasprotniki fiskalne unije in kakršnekoli fiskalne integracije zagovarjajo tezo, da lahko EMU in evro preživita tudi v današnji obliki, brez večjih institucionalnih sprememb, za to pa je potrebna boljša fiskalna koordinacija, več sistematičnega makroekonomskega nadzora in strožja implementacija obstoječih pravil in omejitev na nacionalni ravni. In zdi se, da se EU in EMU gibljeta prav v to smer. Pripravljajo se spremembe in reforme Pakta stabilnosti in rasti, čigar preventivna roka naj bi države bolj učinkovito silila v preudarne fiskalne politike. Prenovljen Pakt stabilnosti in rasti naj bi vseboval tudi hitrejše in bolj učinkovite sankcije, ob proračunskem primanjkljaju in javnem dolgu pa naj bi po novem upošteval tudi celotno zadolženost držav, ocenjevala pa naj bi se tudi konkurenčnost držav. Za učinkovito delovanje prenovljenega pakta in izvrševanje novih sankcij je EK predlagala krožni glasovalni mehanizem, ki naj bi preprečil politizacijo procesa, kakršni smo bili priča pri izvajanju dosedanjega pakta. Še ena ideja za bolj učinkovito delovanje pakta je odvzem glasovalnih pravic državam, ki ne bi aktivno poskušale urediti svojih javnih financ.

Da so evroobmočje in posamezne države članice na pravi poti, naj bi potrjevalo dejstvo, da je vseh 17 članic sprejelo varčevalne ukrepe in so ali pa še nameravajo izpeljati strukturne reforme in zmanjšati svoj primanjkljaj pod dovoljeno mejo 3 % BDP v naslednjih treh do petih letih in pa realna devalvacija, ki se dogaja znotraj EMU in posledično izboljševanje konkurenčnosti. Vse države so torej sprejele nekakšne varčevalne ukrepe in reforme, od dviga davkov, zmanjšanja javne porabe, strukturnih reform za dvig konkurenčnosti in zagon gospodarske rasti, pokojninskih reform in krčenja javnih sektorjev, ki naj bi zadovoljivo izboljšali javnofinančno situacijo v državah članicah in posledično državam pomagali iz krize. Žal pa je tako, da so fiskalne omejitve in zategovanje pasu vsaj na kratek rok recesijski in deflacijski.

Roubini (2010) sicer pravi, da je to eden izmed možnih scenarijev za izhod iz krize, zagotovo pa ne najboljši. Prav ta scenarij finančne pomoči članicam v težavah, pogojene s fiskalnimi prilagoditvami in strukturnimi reformami v upanju, da države prejemnice pomoči niso

insolventne, bi lahko brez institucionalnih reform in večje integracije na fiskalnem področju lahko vodil v razpad evroobmočja. Prihajalo bo namreč do vse večjih razlik med državami članicami, kar je ravno nasprotno od tako želene vse večje gospodarske konvergence, ki naj bi jo povzročila uvedba evra.

S tem se strinja tudi Masten (2010), ki meni, da bo kriza v prihodnje le še poslabšala razmere v državah, kar bo vodilo v vedno večje razlike v razvitosti med državami. Nesposobnost nekaterih držav izvesti strukturne reforme pa bo te razlike naredila trajne. Tako ne bo prišlo do gospodarske konvergence, ki naj bi jo spodbudila prav uvedba evra.

Treba je tudi poudariti, da so ad-hoc reševalni paketi in reforma Pakta stabilnosti in rasti učinkoviti le do določene mere. Grčiji in Irski so bili ob izgubi dostopa do finančnih trgov zagotovljeni reševalni paketi, ogromne količine denarja, jamstev in garancij, vprašanje pa je ali bi take reševalne pakete lahko zagotovili tudi večjim gospodarstvom, kot sta Španija in Italija. Vprašanje pa je tudi, če bi take reševalne pakete ostale države članice sprejele ob dejstvu, da bi bila članica deležna pomoči, de facto insolventna.

Roubini (2010) zato pravi, da bo ta strategija kmalu dosegla svoje limite in bo potreben nov, drugačen plan za rešitev evroobmočja in krize.

4.2.2 Stalni krizni mehanizem

Stalni krizni mehanizem, ki bi imel zakonsko podlago v Lizbonski pogodbi je ena izmed idej oziroma zahtev Nemčije. Ker se 750 milijard vredni začasni krizni mehanizem izteče leta 2013 je jasno, da evroobmočje potrebuje nekakšno trajno in trdno rešitev. Dogovor o tem so voditelji držav članic marca 2011 sicer že sprejeli, a ga bo v bodoče potrebno tudi udejaniti in ga pretvoriti v predpise, na podlagi katerih ga bo mogoče tudi izvajati. Dogovor finančnih ministrov držav članic evroobmočja iz marca 2011 predvideva, da bo leta 2013, ko se iztečeta EFSM in EFSF zaživel stalni krizni mehanizem – ESM, ali kot mu tudi pravijo, Pakt za evro. Dejstvo pa je, da bi tak krizni mehanizem potreboval več in bolj jasno določena sredstva, ki bi se uporabila avtomatično in ne preko političnega odločanja od primera do primera. Zgolj zagotovila o tem, da bodo sredstva zagotovljena, če bi jih kakšna država potrebovala niso dovolj. Pomembno za uspešnost takega mehanizma bi bile tudi njegove razširjene pristojnosti, ki bi vključevale nakup državnih obveznic, kar dogovor sicer tudi predvideva. Tako bi v primeru ogroženosti finančnega trga določene države lahko z likvidnostjo pomagala tudi ECB. To bi bila vsekakor boljša rešitev, kot to, da ECB neposredno kupuje državne obveznice, saj v tem primeru ne bi bila neposredno izpostavljena državam članicam, ki bi potrebovale finančno podporo, poleg tega pa ne bi prihajalo do strahov o monetizaciji dolga s strani ECB.

4.2.3 Evropski denarni sklad

Gros & Mayer (2010) predlagata Evropski denarni sklad (v nadaljevanju EDS), ki bi preko enostavnega sistema financiranja delno odpravil tudi moralni hazard. Prispevki oziroma članarina bi bila odvisna od stopnje tveganja, ki jo država predstavlja evroobmočju. Stopnja tveganja pa je seveda odvisna od velikosti proračunskega primanjkljaja in javnega dolga.

Države članice, ki ne bi izpolnjevale Maastrichtskih kriterijev, bi tako plačevale višje prispevke oziroma članarino, ki bi bila izračunana sledeče:

- 1 % presežnega dolga, ki je definiran kot razlika med dejansko ravno javnega dolga in ravno, ki jo dopušča Maastrichtski kriterij, torej 60 % BDP;
- 1 % presežnega proračunskega primanjkljaja, ki je definiran kot razlika med dejanskim letnim proračunskim primanjkljajem in 3 % BDP, kolikor je dovoljena meja v Maastrichtskem sporazumu.

EDS bi torej poleg operativne funkcije za države v težavah imel tudi preventivno funkcijo, saj bi preko prispevkov oziroma članarin vzpodbujal fiskalno disciplino. Ker bi se financiral po ključu, ki vključuje tako BDP posamezne države, kot tudi situacijo njenih javnih financ, bi države 'nagradil' ali pa 'kaznoval' z nižjo oziroma višjo članarino.

Mrak (2010) meni, da je ideja o ustanovitvi EDS, ki sta jo zasnovala Gros in Mayer dobra, vendar bo trajalo še najmanj leto ali dve, da bo postala operativna, poleg tega pa vsaj za težave Grčije in Irske ne pride v poštev.

4.2.4 Skupne evrske obveznice

Ena izmed posebnosti in tudi slabosti evroobmočja je ta, da obveznic ne izdaja ECB ali kakšna druga evropska institucija, temveč posamezne države članice, kar dela evro bolj ranljiv. Skupne evrske obveznice bi pomagale finančni infrastrukturi in večji tržni likvidnosti. Za njihovo učinkovito delovanje pa bi morale visoko zadolžene države predati velik del svoje fiskalne suverenosti.

Uvedba skupnih evrskih obveznic ali evroobveznic bi dosegla dva pomembna cilja: nastanek trga obveznic, po velikosti in likvidnosti primerljivega s trgom ameriških zakladnih menic in konec špekulativnih napadov na nacionalne dolgove držav evroobmočja. Države članice bi se morale dogovoriti o vzpostavitvi skupnega sistema obveznic, preko katerega bi, ko bi zbrale dovolj davkov in/ali zmanjšale porabo, ter izboljšale svoj javnofinančni položaj, lahko izdale skupne dolžniške vrednostne papirje oziroma obveznice. Skupne obveznice bi najbolj zadolženim državam omogočile dostop do cenejšega in likvidnejšega dolžniškega trga. Seveda pa bi za uporabo obveznic morali postaviti določene pogoje, kot so aktivne reforme proračuna in strukturne reforme, ki bi razbremenile javne finance. Skupna obveznica bi hkrati torej vzpodbujala fiskalno disciplino, saj bi bila dosegljiva le državam, ki bi aktivno zmanjševale svoj javni dolg in proračunski primanjkljaj.

Juncker in Tremonti (2010) sta sicer kot alternativo ESM predlagala ustanovitev Evropske dolžniške agencije, ki bi nadomestila družbo za zagotavljanje finančne stabilnosti, ko leta 2013 le-tej potečejo pristojnosti. Ideja sicer ni popolnoma nova (Monti, 2010), je pa novo njeno delovanje. Evropski dolžniški instrument naj bi tako postopoma zamenjal nacionalni javni dolg posameznih držav članic. Vsaka članica bi imela možnost izdaje Evroobveznic do višine 40 % svojega BDP, v izjemnih okoliščinah pa tudi več. Trdita, da je ideja povsem uresničljiva, še več, evropski organi bi tako agencijo lahko ustanovili v manj kot mesecu dni.

Gros (2010) temu nasprotuje, saj trdi, da bi s povečano likvidnostjo na trgu novih evroobveznic zmanjšali likvidnost posameznih držav in povečali stroške financiranja preostalega nacionalnega dolga. Države bi namreč imele lažji dostop do kreditov, vendar bi zaradi večjega zadolževanja na koncu imele tudi večje stroške.

Problem uresničitve ideje o skupnih obveznicah, je tudi dejstvo, da za svoje delovanje potrebujejo nekakšen fiskalni sistem za črpanje sredstev. Idealna za to bi bila fiskalna unija, o čemer več v nadaljevanju, kjer pa bi države članice izgubile svojo fiskalno suverenost.

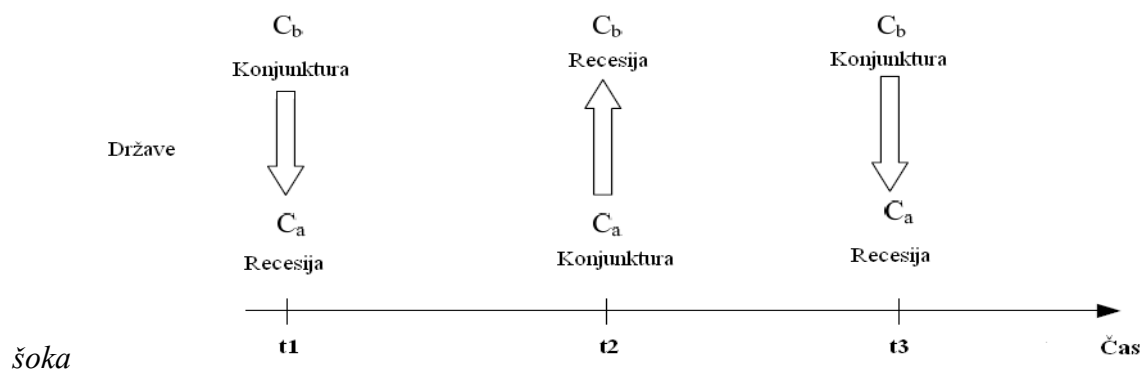
4.2.5 Mehanizem fiskalnih transferjev

Popolna rešitev za evroobmočje bi bila popolna fiskalna unija, ki pa je, vsaj v tem trenutku povsem nemogoča. Več kot zadovoljiva rešitev, pa bi bila tudi ustanovitev unije ali mehanizma fiskalnih transferjev, kjer bi vzpostavili sistem institucionalnih, rednih in dovolj velikih fiskalnih transferjev med državami članicami, analogno nekakšnemu evropskemu zveznemu proračunu. Zaradi pomanjkanja politične volje, evropske identitete in solidarnosti med državami je tudi ta rešitev manj verjetna in politično težko izvedljiva.

Zemanek (2009) predlaga bolj verjetno rešitev v obliki bolj indirektnega mehanizma fiskalnih transferjev, kjer bi preko enkratnih transferjev lahko zmanjšali neobvladljive državne dolgove. Ogromni fiskalni transferji državam v težavah in ne le posojila in garancije, bi pomagali državam prejemnicam zmanjšati svoj dolg na obvladljivo raven 60%, medtem ko bi v državah, ki bi omogočile te transferje, to povzročilo povečanje dolga za največ pet odstotnih točk.

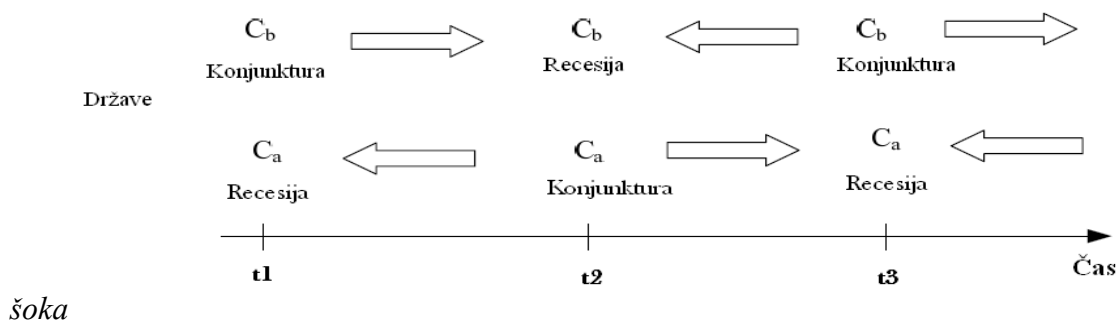
Zemanek (2009) tudi pravi, da obstajata dve vrsti fiskalnih transferjev za ublažitev asimetričnih šokov; medčasovni fiskalni transferji, ki temeljijo na decentraliziranih nacionalnih proračunih in medregijski oziroma meddržavni fiskalni transferji, ki so osnovani na centraliziranem, skupnem proračunu.

Slika 7: Delovanje medregionalnih oziroma meddržavnih fiskalnih transferjev v primeru asimetričnega



Vir: H. Zemanek, *Fiscal Transfers and Structural Reforms in European Monetary Union*, 2009, str. 5.

Slika 8: Delovanje medčasovnih fiskalnih transferjev v primeru asimetričnega šoka



Vir: H. Zemanek, *Fiscal Transfers and Structural Reforms in European Monetary Union*, 2009, str. 6.

Do sedaj so bili medčasovni transferji tisti, ki naj bi se več uporabljali v državah članicah EMU, kar pomeni, da naj bi države v dobrih časih dolg odplačevale, v slabih pa si denar izposojale, čeprav se to dejansko ni dogajalo. Države si v tako imenovanih dobrih časih niso zagotovile dovolj sredstev in niso sproti odplačevale dolga. Na naddržavni ravni pa medčasovni transferji tako ali tako niso prav pogosti.

Medregionalni oziroma meddržavni fiskalni transferji v EMU sicer obstajajo v obliki strukturnih skladov, kot so kohezijska in skupna kmetijska politika, vendar pa je problem v tem, da je centralni proračun, to je proračun EU, občutno premajhen za vzpostavitev pravih, obsežnih fiskalnih transferjev. Proračun bi lahko denimo povečali z uvedbo nekaj evropskih davkov, kot so davek na emisije ogljikovega dioksida, davek na finančne transakcije in letalstvo, ter del davka na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV). Poleg tega bi proračunski transferji od bogatejših k revnejšim lahko bili diskrecijski do te mere, kolikor bi to dovoljevalo politično ozračje.

Kljub pomanjkanju politične volje pa EMU vse bolj postaja unija transferjev. In čim strožja bodo fiskalna pravila in omejitve, ter čim večje bodo razlike v obrestnih merah med državami, tem hitreje bo prišlo do dejanske unije, ki bo temeljila na fiskalnih transferjih.

4.2.6 Mini fiskalna unija

Bistvo ideje o mini fiskalni uniji je to, da ne gre za popolno fiskalno unijo, temveč njeno ohlapnejšo različico, kjer fiskalne politike posameznih držav ne bi bile popolnoma centralizirane, pravtako pa bi bile proračunske omejitve minimalne, kar bi lahko bilo sprejemljivo za posamezne države in voditelje, zaradi česar se ta ideja zdi izvedljiva.

Munchau (2010) pravi, da glavno vprašanje oziroma problem fiskalne unije ni njena velikost, temveč njena vsebina. Enostavno povečanje proračuna EU brez pravih ciljev, bi lahko bilo kontraproduktivno in če želimo, da fiskalna unija uspe, se mora le-ta spopasti neposredno z ekonomsko nestabilnostjo njenih članic.

Trije najpomembnejši problemi fiskalne unije so finančni sektor, realni asimetrični šoki in pomanjkanje vzpodbud za izogibanje plačilnobilančnih neravnovesji. Munchau (2010) za

stabilizacijo finančnega sektorja predlaga prenos odgovornosti za vse sistemsko pomembne banke na nadnacionalno raven. Za kaj takega pa ne bi zadostovala le sprememba evropskih regulativ, temveč bi bilo nujno potrebno ustanoviti tudi nekakšen reševalni sklad za pomoč bankam v težavah. Za spopadanje z asimetričnimi šoki, Munchau vidi rešitev v kratkoročnem cikličnem sistemu zavarovanja proti brezposelnosti, ki bi pokrival prvih šest mesecev brezposelnosti in tako pomagal stabilizirati gospodarstvo evroobmočja. Tak sistem ne bi bil nadomestilo za nacionalne sheme zavarovanja v primeru brezposelnosti, bil bi nekakšen sistem dodatnega zavarovanja, za katerega bi vsaka država prispevala denimo 1% BDP, kar je relativno majhna in vsekakor sprejemljiva vsota. Za rešitev problema plačilnobilančnih neravnovesij pa Munchau predlaga uvedbo davka na prekomeren in kontinuiran primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. S prihodki iz tega vira bi nato lahko sofinancirali zgoraj omenjeni reševalni sklad za pomoč bankam v težavah. Pri tem je zelo pomembno, da bi bil tak davek simetričen, kar pomeni, da bi ciljalo tako presežne deficite, kot tudi suficite tekočega računa plačilne bilance.

4.2.7 Fiskalna unija

Fiskalna unija bi bila v smislu stabilnosti in spopadanja z asimetričnimi šoki zagotovo najboljša rešitev za EMU, vendar pa je hkrati tudi najmanj verjetna rešitev. Države članice EMU so se z vstopom v monetarno unijo odpovedale že politiki deviznega tečaja in neodvisni monetarni politiki, zato nikakor ne želijo izgubiti še suverenosti nad nacionalnimi fiskalnimi politikami. Ustanovitev fiskalne unije pa bi pomenila prav to.

Bordo (2010) sicer pravi, da morajo biti za učinkovito fiskalno unijo znotraj monetarne unije izpolnjeni naslednji pogoji:

- skupno denarno področje oziroma skupna valuta in skupna centralna banka, ki zagotavlja agregatno stabilnost cen;
- prosta trgovinska menjava in prost pretok kapitala med članicami;
- članice imajo lahko delno neodvisne fiskalne politike, če je fiskalna disciplina spodbujena s tržnimi silami in ni pravil za reševalne pakete s strani federalne vlade;
- vzpostavljeni morajo biti mehanizmi za spopadanje z asimetričnimi šoki, kot so zavarovanje proti brezposelnosti, progresivna dohodnina, transferji med državami oziroma regijami in izravnalne sheme.

Pri ideji fiskalne unije pa ne gre nujno za ustanovitev nekakšne super države, temveč minimalno zadostne fiskalne unije, za kar bi lahko zadostovala že sredstva v višini nekaj odstotkov BDP-ja posameznih držav, ki bi do zadovoljive mere povečala obseg skupnega proračuna.

Vsekakor bi Evropa za dolgoročno stabilnost in bolj učinkovito delovanje potrebovala natančen načrt poti v smeri nekakšne oblike fiskalne unije, podobno kot ga je imela pred dvajsetimi leti za ustanovitev ekonomske in monetarne unije.

4.2.8 Razpad evroobmočja

Ena izmed možnosti je tudi razpad evroobmočja, ki pa bi lahko imel vrsto različnih scenarijev. Lahko bi prišlo do razpustitve denarne unije kot celote, lahko bi prišlo do razpada evroobmočja z enakomernim ali neenakomernim prestrukturiranjem dolga, lahko pa bi prišlo le do lažje oblike, kot je odcepitev oziroma izstop posameznih držav iz območja evra.

Prav izključitev posameznih držav iz evroobmočja kot ena izmed sankcij kršenja pravil in določil Pakta stabilnosti in rasti, je bila ideja Nemčije, ki pa verjetno ne bi doživela nikakršne podpore med voditelji ostalih držav članic. Taka sankcija naj bi sicer prišla v poštev kot zadnji izhod, če bi države s prekomernim proračunskim primanjkljajem in javnim dolgom nadaljevale z velikim trošenjem, naraščajočim primanjkljajem in neukrepanjem glede tega.

Tudi sicer je razpad evroobmočja verjetno najmanj verjetna možnost, saj so voditelji držav članic tekom krize večkrat zatrdili, da bodo storili vse, kar je mogoče, da bo evroobmočje obstalo, in ga poskušale narediti še bolj močnega.

Banka za mednarodne poravnave (angl. *Bank for international settlements* – v nadaljevanju BIS) ocenjuje, da je ob koncu leta 2009 izpostavljenost bank evroobmočja do Grčije, Irske, Španije in Portugalske znašala kar 1579 milijard evrov. To so države, ki jih nacionalna dolžniška kriza najbolj pesti in imajo najvišje proračunske primanjkljaje. Nemške in francoske banke pa so tiste, ki držijo kar 61% tega dolga. Skupaj z državnimi jamstvi in garancijami se tako francosko tveganje ocenjuje na 493 milijard evrov, nemško pa na 465 milijard evrov. Zaradi tega je povsem razumljivo, da je dejansko zadnja možnost, ki bi jo države članice evroobmočja, sploh pa Nemčija in Francija, dopustile, razpad evroobmočja.

Poleg izpostavljenosti tveganju zaradi tujega dolga, pa bi ukinitvev evra za nemško gospodarstvo imela hude posledice tudi na konkurenčnost, izvoz in gospodarsko rast. Druge države bi tako kot pred uvedbo evra verjetno precej znižale tečaj svojih valut, kar bi povzročilo veliko podražitev in zmanjšanje nemškega izvoza, kar bi vodilo v brezposelnost in zavrlo gospodarsko rast.

SKLEP

Diplomsko delo začnem s teoretično predstavitevijo denarnih unij, ki so nekakšna osnova celotnemu diplomskemu delu. Denarne unije me zanimajo predvsem z vidika stroškov in koristi ter čemu se morajo države članice ob vstopu v unijo odpovedati.

Sledi opis teorije optimalnih denarnih področij, znotraj katere predstavim kriterije za optimalnost, kjer izstopa kriterij fiskalnih transferjev, ki ga EMU nikakor ne izpolnjuje. To, da med državami članicami EMU ne obstajajo nikakršni fiskalni transferji v smislu spopadanja z asimetričnimi šoki je velika slabost, ki so jo poskušali zakriti s Paktom stabilnosti in rasti ter bolj koordiniranimi fiskalnimi politikami držav članic.

V tretjem delu je govora ravno o tem; fiskalni politiki, fiskalnem federalizmu in Paktu stabilnosti in rasti. Glavni problem EMU je odsotnost politične volje za strogo koordinacijo in centralizacijo fiskalne politike, kajti prav fiskalna politika je zadnji neodvisni instrument s katerim razpolagajo posamezne države. Velik problem pri tem predstavlja tudi nespoštovanje pravil in določil Pakta, ki predstavlja nekakšno zavezo k vodenju vzdržnih fiskalnih politik s strani držav članic EMU. Ravno zaradi številčnih kršitev Pakta pa so se mnoge države znašle v zelo težkem javnofinančnem položaju in so ob zaostritvi razmer na finančnih trgih ob svetovni finančni in gospodarski krizi zapadle tudi v javnofinančno krizo.

Aktualna javnofinančna kriza evroobmočja pa je tudi tema četrtega, zadnjega poglavja, v katerem poleg vzrokov predstavim tudi obstoječe in načrtovane rešitve za izhod iz krize. Države članice EMU so namreč po reševalnem paketu Grčiji ustanovile družbo za zagotavljanje finančne stabilnosti v Evropi, katere sestavni del sta EFSM in EFSF. Gre za ad-hoc reševalna paketa, ki bosta v veljavi do leta 2013, ko ju bo nadomestil stalni krizni mehanizem, ESM. Problem je v tem, da sta EFSM in EFSF le začasna in zelo draga in tako kot načrtovani ESM nimata natančno določenih pogojev kdaj, kje in kako posredovati oziroma učinkovati, saj delujeta od primera do primera. Vprašanje pa je tudi ali so taki reševalni paketi in mehanizmi dovolj veliki za hkratno pomoč več večjim državam in ali bi delovali ob dejstvu, da bi bila država deležna pomoči de facto insolventna.

Zato na koncu predstavim še nekaj drugih scenarijev oziroma rešitev in ukrepov za izhod iz krize in dolgoročno stabilnost evroobmočja. Po mojem mnenju bi EMU morala stopiti na pot fiskalne unije ali vsaj nekakšne unije fiskalnih transferjev, ki bi zagotovili dolgoročno vzdržnost in večjo fiskalno disciplino. Čeprav za kaj takega trenutno močno primanjkuje politične volje, se bo to zaradi zaostrovanja fiskalnih pravil, vse tesnejše fiskalne koordinacije in vseh reševalnih paketov, ki so že in še bodo v veljavi, prej ali slej tudi zgodilo.

Evropski denarni sklad, kot ena izmed možnih rešitev, se zdi vse manj verjeten, čeprav je na začetku vzbudil kar precej zanimanja in odobravanja. Po mojem mnenju pa je najmanj verjeten scenarij razpad evroobmočja v kakršnikoli obliki. Euro je ne samo ekonomsko, temveč tudi politično preveč pomemben in tudi vsi evropski politiki so tekom krize večkrat zagotovili, da bodo storili vse, da bo euro obstal in postal še močnejši in stabilnejši.

LITERATURA IN VIRI

1. Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2006). *The economics of European integration* (4th ed.) London: McGraw Hill Education.
2. Bordo, M. D. (2010). *The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History*. Najdeno 3. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://shadowfed.org/wp-content/uploads/2010/10/Bordo-Euro-Needs-A-Fiscal-Union.pdf>
3. Cohen, B.J. (2008). *Monetary Unions*. EH.Net Encyclopedia. Najdeno 4. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://eh.net/encyclopedia/article/cohen.monetary.unions>
4. De Grauwe, P. (1997). *The Economics of Monetary Integration* (3rd ed.). Oxford: Oxford University Press.
5. De Grauwe, P. (2000). *Economics of Monetary Union*. (4th ed.). Oxford: Oxford University Press.
6. Eichengreen, B. (1993). European Monetary Integration. *Journal of Economic Literature*, 3.
7. Eurostat. (2010). Europe in figures. *Eurostat yearbook 2010*. Najdeno 4. januarja 2011 na spletnem naslovu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-CD-10-220/EN/KS-CD-10-220-EN.PDF
8. Fidrmuc, J. (2001). *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and EMU Enlargement*. LICOS Discussion Papers, (10601), 1-22. Leuven: LICOS.
9. Frankel, J. (1999). *No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times*. NBER Working Paper, No. 7338. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
10. Frankel, J., & Rose, A. (1996). *The Endogeneity of the Optimal Currency Area Criteria*. NBER Working Paper, No. 5700. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
11. Frankel, J., & Rose, A. (2000). *Estimating the Effects of Currency Unions on Trade and Growth*. NBER Working Paper, No. 7857. Cambridge: National Bureau of Economic Research.

12. Furceri, D. (2004). *Does the EMU Need a Fiscal Transfer Mechanism?* Najdeno 27. oktobra 2010 na spletnem naslovu <http://www.atyponlink.com/DHdoipdf10.3790vjh.73.3.418cookieSet=1>
13. Gandolfo, G. (1995). *International Economics II: International Monetary Theory and Open Economy Macroeconomics*. Berlin: Springer-Verlag.
14. Gros, D. (2010). *The seniority conundrum: Bail out countries but bail in private, short-term creditors?* Brussels: Centre for European Policy Studies.
15. Gros, D., & Mayer, T. (2010). *How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now!* Brussels: Centre for European Policy Studies.
16. Ishiyama, Y. (1975). *The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*. Staff Papers International Monetary Fund, (22), 344-380. Washington D.C.: International Monetary Fund.
17. Juncker, J.C., & Tremonti, G. (2010). *E-bonds would end the crisis*. Najdeno 10. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.ft.com/cms/s/0/540d41c2-009f-11e0-aa29-00144feab49a.html#axzz1AR9gsQY1>.
18. Kenen, P.B. (1969). *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View* v Mundell, R., & Swoboda, A. (1969). *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
19. Krugman, P. (1993). *Lessons of Massachusetts for EMU* v Torres, V.F., & Giavazzi, F. (1993). *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. London: CEPR.
20. Krugman, P. (1997). *International Economics: Theory and Policy* (4th ed.). Addison Wesley.
21. Masten, I. (2010). *Svet pred dvojnimi recesijskim dnom*. Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/debate/kolumne/1042384161>
22. Mills, P., & Quinet, A. (2002). *How to Allow the Automatic Stabilizers to Operate Fully? A Policy-Maker's Guide for EMU Countries* v Buti, M. (2002). *The Behaviour of Fiscal Authorities: stabilization, growth and institutions*. Basingstoke: Palgrave.
23. Mongelli, F.P. (2002). *"New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?* ECB Working Paper, No. 138. Frankfurt: European Central Bank.

24. Mrak, M. (2010). *Dobra ideja, uresničitve pa še ne bo*. Najdeno 24. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/101069>
25. Monti, M. (2010). *A new strategy for the Single Market – at the service of Europe's economy and society*. Report to the president of the European Commission Jose Manuel Barroso. Najdeno 14. decembra na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf
26. Munchau, W. (2010). *How a mini fiscal union could end instability*. Najdeno 20. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.ft.com/cms/s/0/d55ec168-061e-11e0-976b-00144feabdc0.html#axzz1AR9gsQY1>
27. Ribič, E. (2008). *Širitev evroobmočja z vidika optimalnosti valutnega področja in potrebnih institucionalnih sprememb* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
28. Ribnikar, I. (2003). *Monetarna ekonomija II: Mednarodni denarni sistem*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
29. Roubini, N. (2010). *A Survival Strategy for the Eurozone*. Najdeno 20. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini33/English>
30. Šušteršič, J. (2007). *Kaj nam ekonomska teorija pove o primernih izdatkih proračuna EU?* Ljubljana: Služba vlade republike Slovenije za evropske zadeve. Najdeno 28. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/pregled_proracuna_EU/Sustersic.pdf
31. Talvas, G.S. (1993). The New Theory of Optimum Currency Areas. *The World Economy*, 16(6), 399-416.
32. Tower, E., & Willet, T.D. (1976). *The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange-Rate Flexibility: A More General Framework*. Special Papers in International Economics, 11. Princeton: Princeton University.
33. Zemanek, H. (2009). *Fiscal Transfers and Structural Reforms in the European Monetary Union*. Leipzig, Institute for Economic Policy.